

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)
FY12/2023		201,891	3,840	1,245	868	18.84	53.00	2,644.38
FY12/2024		202,204	2,395	3,579	4,383	94.89	69.00	2,852.62
FY12/2025会予		205,000	3,000	3,900	2,400	51.87	71.00	-
FY12/2024	前年比	0.2%	(37.6%)	187.5%	404.4%	-	-	-
FY12/2025会予	前年比	1.4%	25.2%	8.9%	(45.2%)	-	-	-
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 する中間純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
1Q-2Q FY12/2024		96,012	(127)	410	(354)	-	-	-
3Q-4Q FY12/2024		106,192	2,522	3,169	4,737	-	-	-
1Q-2Q FY12/2025会予		96,500	50	500	280	-	-	-
3Q-4Q FY12/2025会予		108,500	2,950	3,400	2,120	-	-	-
1Q-2Q FY12/2025会予	前年比	0.5%	-	21.8%	-	-	-	-
3Q-4Q FY12/2025会予	前年比	2.2%	17.0%	7.3%	(55.2%)	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

1.0 エグゼクティブサマリー (2025 年 4 月 4 日)

原価低減

ガス・石油給湯機器の製造・販売を中心として内外で事業を展開しているノーリツは、中期経営計画「Vプラン 26」(2024 年 12 月期～2026 年 12 月期)の期間において大幅な原価低減を実施するための施策に取り組んでいる。初年度である 2024 年 12 月期の損益に対するインパクトは限定的に留まっているのだが、中期経営計画「Vプラン 26」の 3 年間における累計としては、生産システム基盤構築によるスマート化の実現と内製化率の向上をもって 3,000 百万円に相当するコストダウンを達成することが目標として掲げられている。一方、最終年度である 2026 年 12 月期に対して売上高 210,000 百万円、営業利益 4,500 百万円、営業利益率 2.1%、以上を達成することが経営目標として掲げられている。単純な比較に基づけば原価低減こそが同社に増益をもたらす要因であるとも考えられよう。2024 年 12 月期の実績においては、中国における市況低迷を主因として減益を余儀なくされているのだが、2025 年 12 月期及びそれ以降に向けては、2024 年 12 月期を大底とする業績の回復が引き続き方向性にあることが明示されている。2024 年 12 月期から 2026 年 12 月期に向けての年平均成長率 (CAGR) としては増収率で 1.9%が見込まれており、増益率で 37.1%が見込まれている。

IR 担当: コーポレートコミュニケーション部 山陸 一幸 (078-334-2801 / k-yamariku@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 12 月末）	
発行済株式数	48,554,930 株、自己株式内数 2,285,456 株（2024 年 12 月末）	
特色	● 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% ● 非住宅用（業務用ガス・石油給湯機器／他）や厨房分野への注力	
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 9.85%、自社取引先持株会 4.82%、三井住友銀行 3.73%、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 12 月末、自己株式を除く）	
本社	兵庫県神戸市	
従業員数	連結 6,128 名、単体 2,038 名（2024 年 12 月末）	

出所：会社データ

3.0 企業理念

2030 年 目指す姿への道標

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(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。

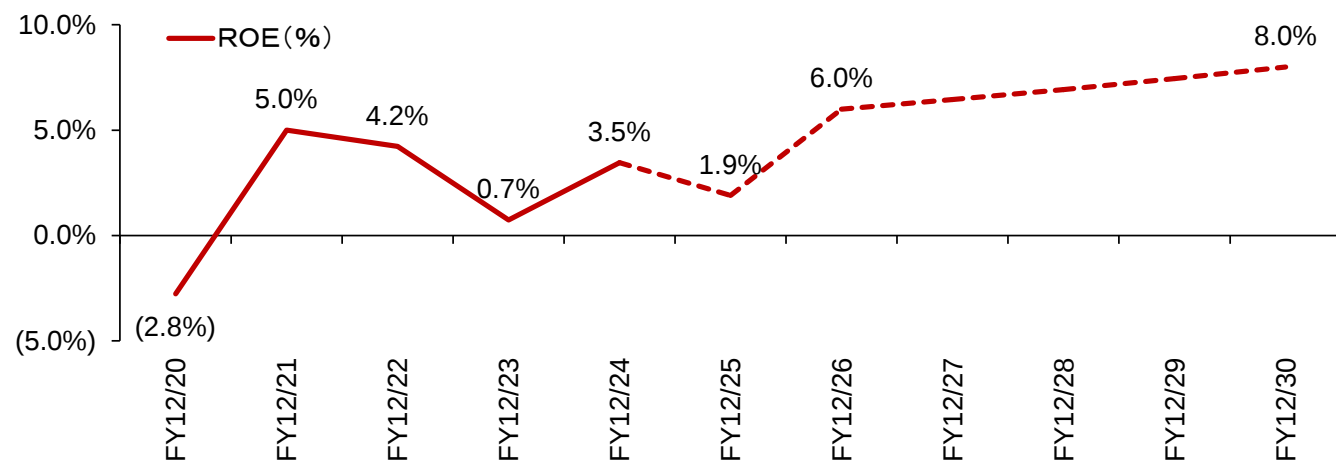
2030 年 目指す姿への道標



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である消費者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、中長期的な観点における持続的な成長を達成していくとしている。

財務価値（ROE）



出所：会社データ

中期経営計画「Vプラン 26」（2024 年 12 月期～2026 年 12 月期）で目指されている企業価値向上の考え方においては、財務価値（ROE）と未財務価値（Q+ESG）の双方における向上を図ることが重要視されている。財務価値（ROE）に関しては、2026 年 12 月期に対する ROE にして 6%超を達成するとのことである。また、2030 年（2030 年 12 月期）に対して目指す姿としては、ROE にして 8%以上を達成するとのことである。一方、未財務価値（Q+ESG）に関しては、2026 年 12 月期に対する FTSE（外部評価の ESG スコア）にして 3.3 以上を達成するとのことである。なお、「Q+ESG」においては、一般的な ESG の概念に同社独自の概念が加えられているとのことである。具体的には、中期経営計画「Vプラン 26」で標榜されている「サステナビリティ経営の推進」の内容のひとつである「(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」を重要視していることが反映されているとのことである。

沿革（抄）

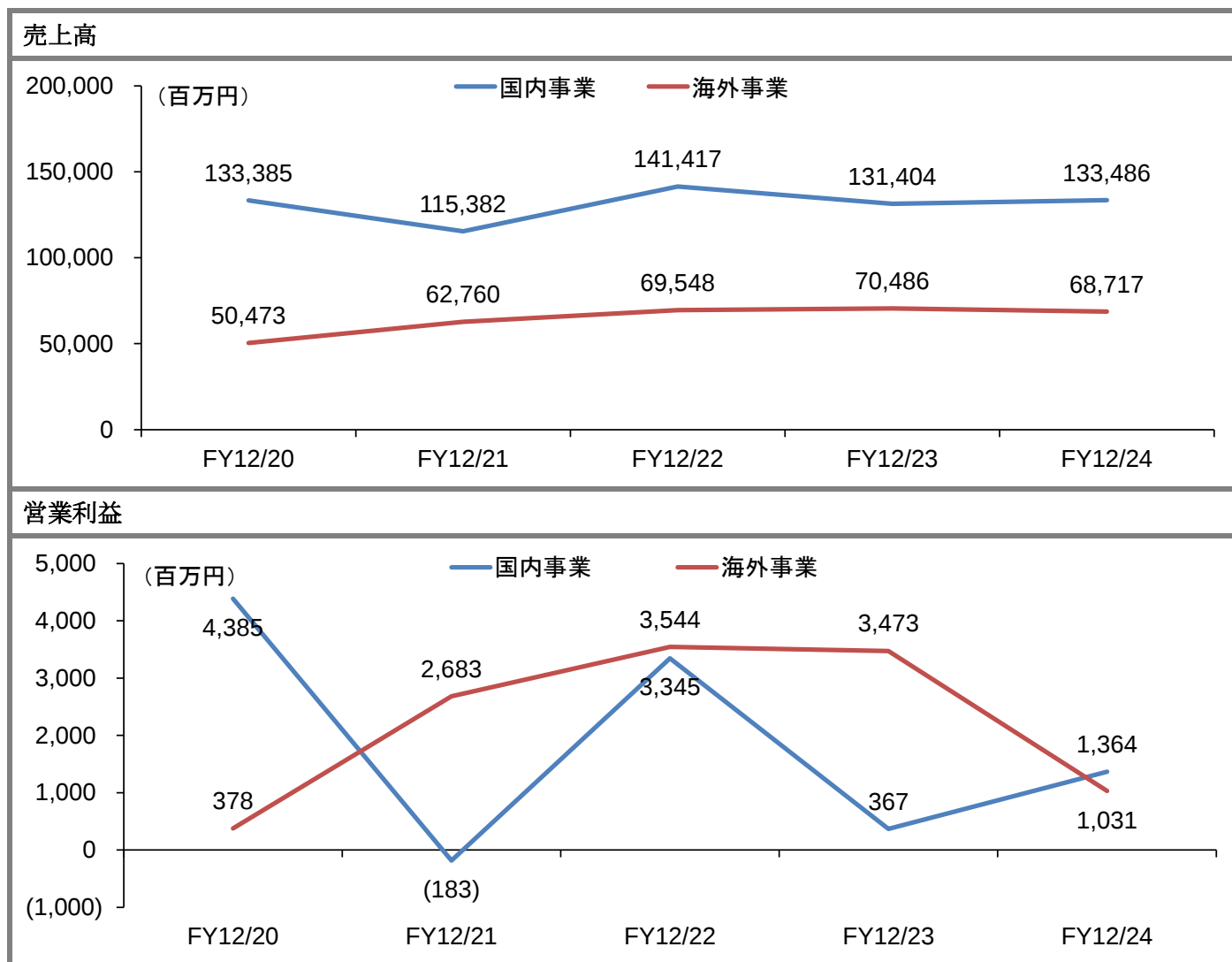
年月	概要
1951年3月	資本金 530 千円をもって能率風呂工業(株)を設立し、本店を神戸市生田区に開設（1980年12月住所表示変更により神戸市中央区になる）
1955年5月	東京出張所を東京都千代田区に開設（1994年3月支社に昇格。1987年11月東京ショールーム NOVANO 開設（2020年3月閉鎖）、現在地は東京都新宿区）
1956年4月	技術研究所を神戸市須磨区に開設（1986年2月兵庫県明石市に新設）
1962年12月	明石工場を兵庫県明石市に新設
1968年3月	商号を(株)ノーリツに変更
1976年1月	子会社阪神ノーリツ販売(株)（大阪府吹田市）を設立（商号を 1990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

2024 年 12 月期は、売上高 202,204 百万円（前年比 0.2%増）、営業利益 2,395 百万円（37.6%減）、経常利益 3,579 百万円（187.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 4,383 百万円（404.4%増）での着地である。また、営業利益率 1.2%（0.7%ポイント低下）である。国内事業においては増収・増益が確保できているのだが、海外事業においては減収・減益を余儀なくされている。後者においては市況の悪化に伴うインパクトが発生している中国における減益幅がかなり大きくなっており、同社としても営業利益の段階においては大幅な減益を余儀なくされている。

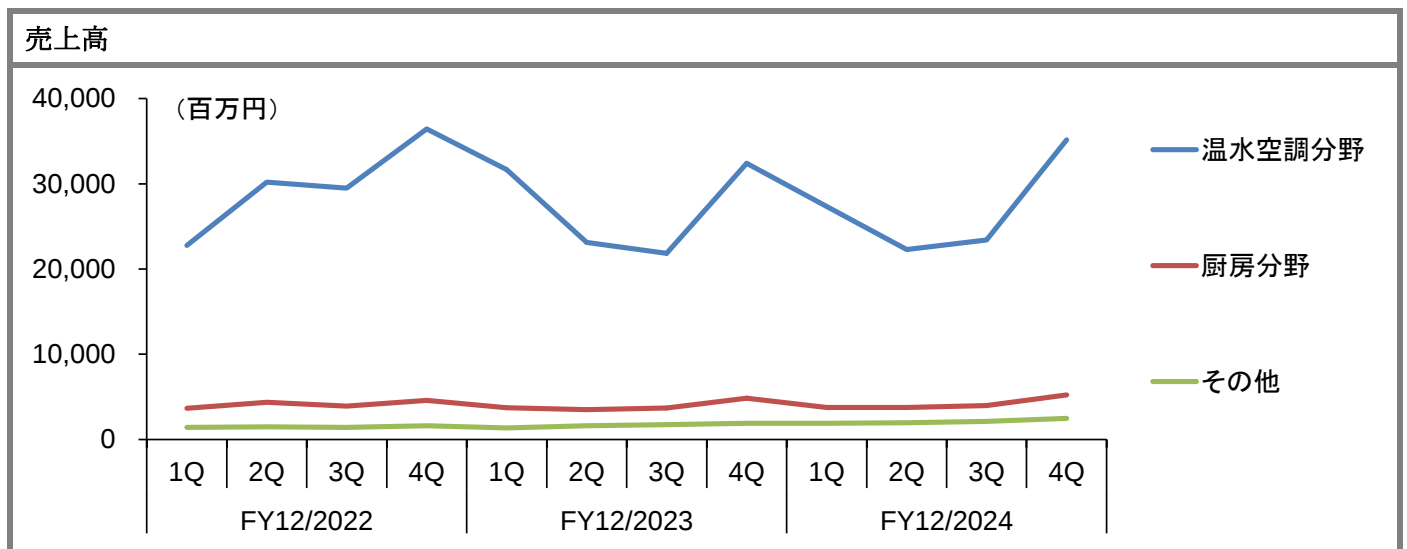


出所：会社データ、弊社計算

一方、営業外損益及び特別損益の双方において大きな改善が認められる。前者に関しては、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%）が営業損益の段階において黒字転換していることが大きな影響を及ぼしている。後者に関しては、投資有価証券売却益 3,942 百万円が計上されていることが大きな影響を及ぼしている。

国内事業（売上高構成比 66.0%／営業利益構成比 57.0%）

2024 年 12 月期の国内事業では、売上高 133,486 百万円（1.6%増）、営業利益 1,364 百万円（271.7%増）、営業利益率 1.0%（0.7%ポイント上昇）での着地である。また、製品分野別では、主力の温水空調分野（ガス・石油給湯機器／他）で売上高 108,249 百万円（0.7%減）、厨房分野で売上高 16,747 百万円（6.5%増）、その他で売上高 8,489 百万円（28.3%増）である。なお、主力の温水空調分野（ガス・石油給湯機器／他）の内訳としては、住宅用で売上高 99,158 百万円（1.5%減）、非住宅用（業務用のガス・石油給湯機器／他）で売上高 9,091 百万円（8.8%増）である。また、営業利益率が大幅に上昇している背景として挙げられているのは、増収効果が発生していることに加えて、費用低減に向けての施策が奏功していることである。



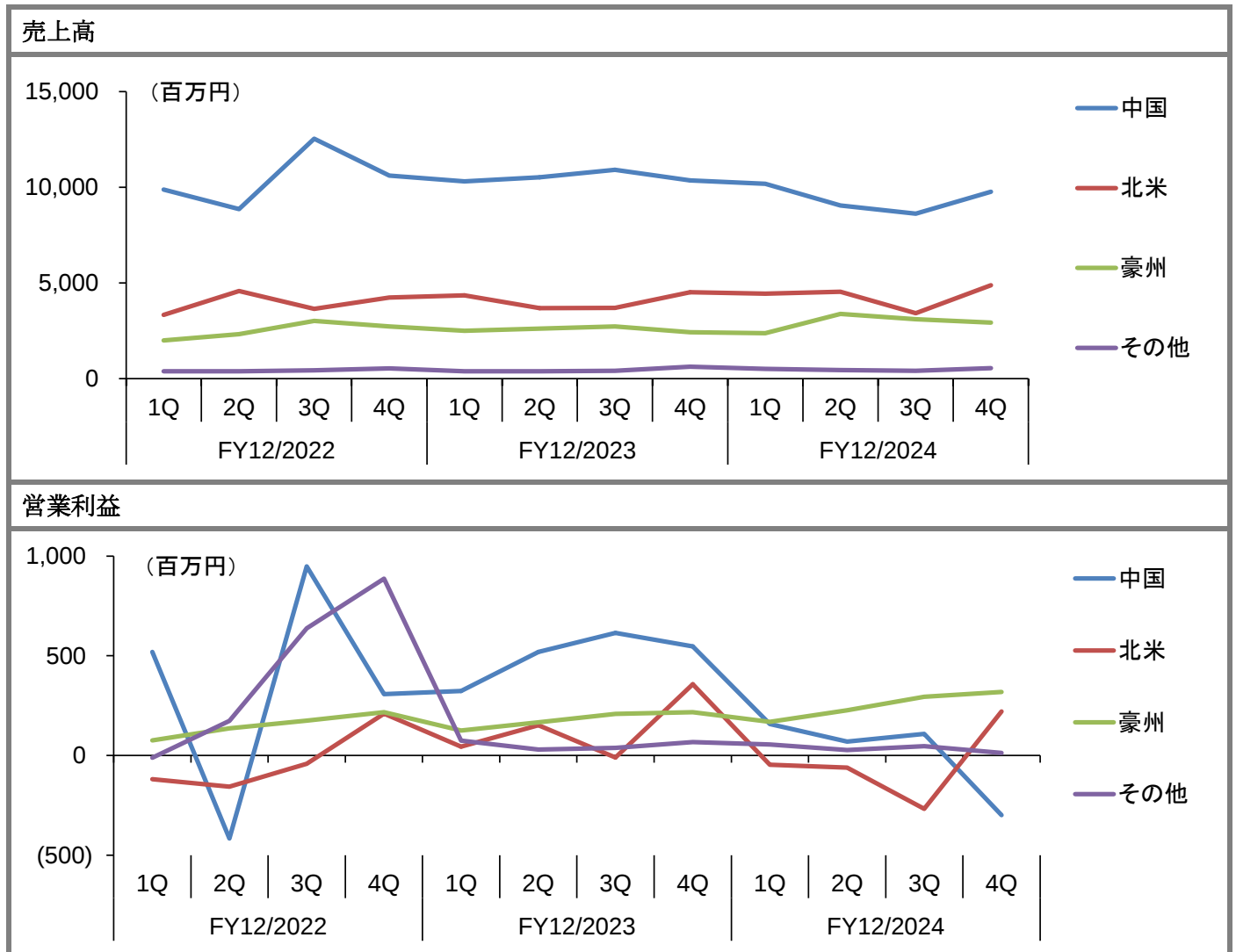
出所：会社データ、弊社計算

主力の温水空調分野（ガス・石油給湯機器／他）で売上高が伸び悩んでいる背景として挙げられているのは、新築住宅着工戸数が減少していることに加えて耐久消費財に対する需要が低迷していることから、売上高のかなりの部分を形成している住宅用の売上高が伸び悩んでいることである。一方、非住宅用（業務用のガス・石油給湯機器／他）における増収の背景として挙げられているのは、インバウンド需要の増加を着実に取り込めていることである。即ち、海外から日本を訪れた観光客による日本国内のモノやサービスへの需要が拡大しているなか、宿泊施設への投資も進んでおり、同社においてはこれに際する需要の増加を着実に取り込めている側面があるとのことである。また、第 4 四半期（10-12 月）の温水空調分野においては、季節要因による例年通りの売上高の集中が発生しているのだが、通期の売上高の動向としては伸び悩みを余儀なくされているとのことである。

ただし、厨房分野及びその他における増収によって国内事業としての増収が達成されている。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、レンジフードの取り換え需要が堅調に推移していることから増収が達成されている側面が強いとされている。また、その他の増収の背景として挙げられているのは、子会社による外部販売の売上高が増加していることである。同社によれば、ヒートポンプ（空気や水などの熱源から熱を汲み上げて熱を輸送する機器）など、暖房に関連した部品や製品の売上高が堅調に推移していることである。

海外事業（売上高構成比 34.0%／営業利益構成比 43.0%）

2024 年 12 月期の海外事業は、売上高 68,717 百万円（2.5%減）、営業利益 1,031 百万円（70.3%減）、営業利益率 1.5%（3.4%ポイント低下）での着地である。また、中国で売上高 37,631 百万円（10.7%減）、北米で売上高 17,285 百万円（6.3%増）、豪州で売上高 11,799 百万円（14.7%増）、その他で売上高 2,001 百万円（10.0%増）である。なお、中国においては日本と同様に温水空調分野（ガス・石油給湯機器／他）を中心とする一方で厨房分野への関与もあるのだが、北米及び豪州などでは温水空調分野に特化した事業が展開されているとのことである。



出所：会社データ、弊社計算

中国での大幅な減収に伴う損益悪化が海外事業としての営業利益率の低下に大きな影響を及ぼしている。また、北米においては増収が達成されているのだが、セールスミックスの変化や費用の増加を背景として通期の動向としては営業損失を計上することを余儀なくされており、これも海外事業における損益悪化の背景となっている。

中国においては、第 2 四半期（4-6 月）に入ってから現地における市況悪化の影響が顕在化しているのに引き続いて、第 3 四半期（7-9 月）においては更なる需要の減退及び更なる価格競争激化に伴う影響を余儀なくされている。第 4 四半期（10-12 月）に入ってから政府の補助金政策の実施を背景とする需要の創出に伴う売上高の回復が達成されているのだが、通期の売上高としては大幅な減少を余儀なくされているとのことである。また、素材価格の高騰に伴う原価率の悪化も発生していることから減益幅が大きくなっている側面もあるとされている。

北米で着実な増収が達成されている背景として挙げられているのは、マーケティングの強化に伴いタンクレス給湯器の売上高が堅調に推移していることである。ただし、マーケティング費用の増加に加えて、収益性が高い暖房に関連した製品の売上高が伸び悩んでおり、通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。

豪州においては大幅な増収・増益が達成されており、2024 年 12 月期においては海外事業としての営業利益の 97.7%を占めるに至っている。大幅な増収効果を背景とする損益向上が発生しているとされているのだが、大幅な増収においては、現地における電化政策の流れに伴う追い風を受けている側面があるとのことである。同社によれば、これをもってヒートポンプ式給湯機やタンクレス給湯器の拡販が順調に進捗しているとのことである。

経営目標の修正

中期経営計画「V プラン 26」（2024 年 12 月期～2026 年 12 月期）の初年度である 2024 年 12 月期の実績は、当初の前提（2024 年 12 月期に対する当初の会社予想）との比較において下振れており、最終年度である 2026 年 12 月期に対する経営目標が下方修正されている。同社によれば、国内の住宅関連市況と中国市況の不透明感の継続、原価高騰に伴う影響、以上などが背景とのことである。

最終年度である 2026 年 12 月期に対する経営目標の下方修正幅は、売上高にして 230,000 百万円から 210,000 百万円へと 20,000 百万円（8.7%）であり、営業利益にして 9,000 百万円から 4,500 百万円へと 4,500 百万円（50.0%）である。ただし、ROE の目標に関しては 6%超で据え置かれている。同社は、政策保有株式の縮減を標榜しており、これに際して発生する投資有価証券売却益による寄与が織り込まれている模様である。

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11月12日	3Q決算発表	205,000	3,200	4,200	4,700
FY12/2024会予	2024年12月5日	業績予想修正	200,000	1,600	2,600	3,800
		増減額	(5,000)	(1,600)	(1,600)	(900)
		増減率	(2.4%)	(50.0%)	(38.1%)	(19.1%)
FY12/2024実績	2025年2月13日	4Q決算発表	202,204	2,395	3,579	4,383
		増減額	2,204	795	979	583
		増減率	1.1%	49.7%	37.7%	15.3%
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実績	2025年2月13日	4Q決算発表	202,204	2,395	3,579	4,383
		増減額	(9,796)	(2,605)	(2,221)	213
		増減率	(4.6%)	(52.1%)	(38.3%)	5.1%
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 する中間純利益
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 する中間純利益
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11月12日	3Q決算発表	108,988	3,327	3,790	5,054
3Q-4Q FY12/2024会予	2024年12月5日	業績予想修正	103,988	1,727	2,190	4,154
		増減額	(5,000)	(1,600)	(1,600)	(900)
		増減率	(4.6%)	(48.1%)	(42.2%)	(17.8%)
3Q-4Q FY12/2024実績	2025年2月13日	4Q決算発表	106,192	2,522	3,169	4,737
		増減額	2,204	795	979	583
		増減率	2.1%	46.0%	44.7%	14.0%
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実績	2025年2月13日	4Q決算発表	106,192	2,522	3,169	4,737
		増減額	(4,308)	(2,278)	(2,031)	737
		増減率	(3.9%)	(47.5%)	(39.1%)	18.4%

出所：会社データ、弊社計算

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 1Q	連結実績 2Q累計	連結実績 3Q累計	連結実績 4Q累計	連結実績 1Q	連結実績 2Q累計	連結実績 3Q累計	連結実績 4Q累計	前年比 純増減
	12/2023	12/2023	12/2023	12/2023	12/2024	12/2024	12/2024	12/2024	
売上高	54,304	99,752	144,803	201,891	50,555	96,012	141,193	202,204	+313
売上原価	37,164	68,224	98,874	138,066	34,284	65,678	97,028	139,061	+995
売上総利益	17,140	31,528	45,929	63,824	16,270	30,333	44,164	63,142	(682)
販売費及び一般管理費	15,322	30,251	45,097	59,984	15,501	30,461	44,580	60,746	+762
営業利益	1,817	1,276	832	3,840	769	(127)	(415)	2,395	(1,445)
営業外損益	(17)	107	179	(2,595)	25	537	827	1,184	+3,779
経常利益	1,800	1,383	1,011	1,245	794	410	412	3,579	+2,334
特別損益	(229)	187	215	1,791	(182)	(560)	3,342	3,547	+1,756
税金等調整前純利益	1,571	1,570	1,226	3,036	612	(150)	3,754	7,126	+4,090
法人税等合計	227	377	439	1,852	283	126	1,238	2,522	+670
非支配株主に帰属する当期純利益	73	130	214	314	41	77	166	221	(93)
親会社株主に帰属する当期純利益	1,270	1,061	573	868	287	(354)	2,348	4,383	+3,515
売上高伸び率	+24.9%	+4.2%	(3.6%)	(4.3%)	(6.9%)	(3.7%)	(2.5%)	+0.2%	-
営業利益伸び率	-	+59.2%	(71.0%)	(44.3%)	(57.7%)	-	-	(37.6%)	-
経常利益伸び率	-	(8.8%)	(74.4%)	(84.2%)	(55.9%)	(70.3%)	(59.2%)	+187.5%	-
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%)	-	+309.8%	+404.4%	-
売上総利益率	31.6%	31.6%	31.7%	31.6%	32.2%	31.6%	31.3%	31.2%	(0.4%)
売上高販売管理費率	28.2%	30.3%	31.1%	29.7%	30.7%	31.7%	31.6%	30.0%	+0.3%
営業利益率	3.3%	1.3%	0.6%	1.9%	1.5%	(0.1%)	(0.3%)	1.2%	(0.7%)
経常利益率	3.3%	1.4%	0.7%	0.6%	1.6%	0.4%	0.3%	1.8%	+1.2%
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%)	1.7%	2.2%	+1.7%
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%	-	33.0%	35.4%	(25.6%)
損益計算書	連結実績 1Q	連結実績 2Q	連結実績 3Q	連結実績 4Q	連結実績 1Q	連結実績 2Q	連結実績 3Q	連結実績 4Q	前年比 純増減
(百万円)	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	45,181	61,011	+3,923
売上原価	37,164	31,060	30,650	39,192	34,284	31,394	31,350	42,033	+2,841
売上総利益	17,140	14,388	14,401	17,895	16,270	14,063	13,831	18,978	+1,083
販売費及び一般管理費	15,322	14,929	14,846	14,887	15,501	14,960	14,119	16,166	+1,279
営業利益	1,817	(541)	(444)	3,008	769	(896)	(288)	2,810	(198)
営業外損益	(17)	124	72	(2,774)	25	512	290	357	+3,131
経常利益	1,800	(417)	(372)	234	794	(384)	2	3,167	+2,933
特別損益	(229)	416	28	1,576	(182)	(378)	3,902	205	(1,371)
税金等調整前純利益	1,571	(1)	(344)	1,810	612	(762)	3,904	3,372	+1,562
法人税等合計	227	150	62	1,413	283	(157)	1,112	1,284	(129)
非支配株主に帰属する当期純利益	73	57	84	100	41	36	89	55	(45)
親会社株主に帰属する当期純利益	1,270	(209)	(488)	295	287	(641)	2,702	2,035	+1,740
売上高伸び率	+24.9%	(13.0%)	(17.3%)	(6.1%)	(6.9%)	+0.0%	+0.3%	+6.9%	-
営業利益伸び率	-	-	-	(25.2%)	(57.7%)	-	-	(6.6%)	-
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%)	-	-	+589.8%	-
売上総利益率	31.6%	31.7%	32.0%	31.3%	32.2%	30.9%	30.6%	31.1%	(0.2%)
売上高販売管理費率	28.2%	32.8%	33.0%	26.1%	30.7%	32.9%	31.2%	26.5%	+0.4%
営業利益率	3.3%	(1.2%)	(1.0%)	5.3%	1.5%	(2.0%)	(0.6%)	4.6%	(0.7%)
経常利益率	3.3%	(0.9%)	(0.8%)	0.4%	1.6%	(0.8%)	0.0%	5.2%	+4.8%
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%)	6.0%	3.3%	+2.8%
法人税等合計／税金等調整前純利益	14.4%	-	-	78.1%	46.2%	-	28.5%	38.1%	(40.0%)

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	連結実績 1Q 12/2023	連結実績 2Q累計 12/2023	連結実績 3Q累計 12/2023	連結実績 4Q累計 12/2023	連結実績 1Q 12/2024	連結実績 2Q累計 12/2024	連結実績 3Q累計 12/2024	連結実績 4Q累計 12/2024	前年比 純増減
(百万円)									
温水空調分野	31,660	54,784	76,635	109,054	27,365	49,672	73,082	108,249	(805)
厨房分野	3,724	7,221	10,901	15,731	3,758	7,525	11,522	16,747	+1,016
その他	1,356	2,963	4,715	6,618	1,913	3,873	6,005	8,489	+1,871
国内事業	36,740	64,970	92,252	131,404	33,037	61,070	90,610	133,486	+2,082
温水空調分野	14,779	29,268	44,207	59,308	14,468	29,303	42,272	57,245	(2,063)
厨房分野	2,538	5,127	7,739	10,380	2,863	5,329	7,904	10,876	+496
その他	245	386	604	797	186	308	405	596	(201)
海外事業	17,563	34,782	52,551	70,486	17,518	34,941	50,582	68,717	(1,769)
売上高	54,304	99,752	144,803	201,891	50,555	96,012	141,193	202,204	+313
国内事業	1,249	(157)	(1,451)	367	434	(724)	(1,193)	1,364	+997
海外事業	567	1,434	2,283	3,473	334	596	777	1,031	(2,442)
セグメント利益	1,817	1,276	832	3,840	769	(127)	(415)	2,395	(1,445)
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益	1,817	1,276	832	3,840	769	(127)	(415)	2,395	(1,445)
国内事業	3.4%	(0.2%)	(1.6%)	0.3%	1.3%	(1.2%)	(1.3%)	1.0%	+0.7%
海外事業	3.2%	4.1%	4.3%	4.9%	1.9%	1.7%	1.5%	1.5%	(3.4%)
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	3.3%	1.3%	0.6%	1.9%	1.5%	(0.1%)	(0.3%)	1.2%	(0.7%)
報告セグメント	連結実績 1Q 12/2023	連結実績 2Q 12/2023	連結実績 3Q 12/2023	連結実績 4Q 12/2023	連結実績 1Q 12/2024	連結実績 2Q 12/2024	連結実績 3Q 12/2024	連結実績 4Q 12/2024	前年比 純増減
(百万円)									
温水空調分野	31,660	23,124	21,851	32,419	27,365	22,307	23,410	35,167	+2,748
厨房分野	3,724	3,497	3,680	4,830	3,758	3,767	3,997	5,225	+395
その他	1,356	1,607	1,752	1,903	1,913	1,960	2,132	2,484	+581
国内事業	36,740	28,230	27,282	39,152	33,037	28,033	29,540	42,876	+3,724
温水空調分野	14,779	14,489	14,939	15,101	14,468	14,835	12,969	14,973	(128)
厨房分野	2,538	2,589	2,612	2,641	2,863	2,466	2,575	2,972	+331
その他	245	141	218	193	186	122	97	191	(2)
海外事業	17,563	17,219	17,769	17,935	17,518	17,423	15,641	18,135	+200
売上高	54,304	45,448	45,051	57,088	50,555	45,457	45,181	61,011	+3,923
国内事業	1,249	(1,406)	(1,294)	1,818	434	(1,158)	(469)	2,557	+739
海外事業	567	867	849	1,190	334	262	181	254	(936)
セグメント利益	1,817	(541)	(444)	3,008	769	(896)	(288)	2,810	(198)
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益	1,817	(541)	(444)	3,008	769	(896)	(288)	2,810	(198)
国内事業	3.4%	(5.0%)	(4.7%)	4.6%	1.3%	(4.1%)	(1.6%)	6.0%	+1.3%
海外事業	3.2%	5.0%	4.8%	6.6%	1.9%	1.5%	1.2%	1.4%	(5.2%)
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	3.3%	(1.2%)	(1.0%)	5.3%	1.5%	(2.0%)	(0.6%)	4.6%	(0.7%)

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	連結実績 1Q	連結実績 2Q累計	連結実績 3Q累計	連結実績 4Q累計	連結実績 1Q	連結実績 2Q累計	連結実績 3Q累計	連結実績 4Q累計	前年比 純増減
(百万円)	12/2023	12/2023	12/2023	12/2023	12/2024	12/2024	12/2024	12/2024	
中国	10,318	20,842	31,761	42,124	10,187	19,240	27,860	37,631	(4,493)
北米	4,350	8,038	11,734	16,255	4,438	8,980	12,403	17,285	+1,030
豪州	2,507	5,124	7,859	10,287	2,383	5,763	8,870	11,799	+1,512
その他	388	777	1,195	1,819	508	955	1,447	2,001	+182
売上高	17,563	34,782	52,551	70,486	17,518	34,941	50,582	68,717	(1,769)
中国	323	842	1,456	2,004	158	228	336	36	(1,968)
北米	44	196	185	542	(47)	(108)	(377)	(156)	(698)
豪州	125	291	499	716	168	394	689	1,007	+291
その他	74	103	141	209	55	82	129	142	(67)
営業利益	567	1,434	2,283	3,473	334	596	777	1,031	(2,442)
中国	3.1%	4.0%	4.6%	4.8%	1.6%	1.2%	1.2%	0.1%	(4.7%)
北米	1.0%	2.4%	1.6%	3.3%	(1.1%)	(1.2%)	(3.0%)	(0.9%)	(4.2%)
豪州	5.0%	5.7%	6.3%	7.0%	7.0%	6.8%	7.8%	8.5%	+1.6%
その他	19.1%	13.3%	11.8%	11.5%	10.8%	8.6%	8.9%	7.1%	(4.4%)
営業利益率	3.2%	4.1%	4.3%	4.9%	1.9%	1.7%	1.5%	1.5%	(3.4%)
海外事業	連結実績 1Q	連結実績 2Q	連結実績 3Q	連結実績 4Q	連結実績 1Q	連結実績 2Q	連結実績 3Q	連結実績 4Q	前年比 純増減
(百万円)	12/2023	12/2023	12/2023	12/2023	12/2024	12/2024	12/2024	12/2024	
中国	10,318	10,524	10,919	10,362	10,187	9,053	8,620	9,770	(592)
北米	4,350	3,688	3,695	4,521	4,438	4,542	3,422	4,882	+361
豪州	2,507	2,617	2,735	2,427	2,383	3,380	3,107	2,928	+501
その他	388	389	418	623	508	447	419	553	(70)
売上高	17,563	17,219	17,768	17,935	17,518	17,423	15,641	18,135	+200
中国	323	519	614	547	158	70	108	(299)	(846)
北米	44	152	(10)	357	(47)	(61)	(268)	221	(136)
豪州	125	166	208	217	168	226	294	318	+101
その他	74	29	38	67	55	27	46	13	(54)
営業利益	567	867	849	1,189	334	262	180	253	(936)
中国	3.1%	4.9%	5.6%	5.3%	1.6%	0.8%	1.3%	(3.1%)	(8.3%)
北米	1.0%	4.1%	(0.3%)	7.9%	(1.1%)	(1.3%)	(7.8%)	4.5%	(3.4%)
豪州	5.0%	6.3%	7.6%	8.9%	7.0%	6.7%	9.5%	10.9%	+1.9%
その他	19.1%	7.5%	9.1%	10.8%	10.8%	6.0%	11.0%	2.4%	(8.4%)
営業利益率	3.2%	5.0%	4.8%	6.6%	1.9%	1.5%	1.2%	1.4%	(5.2%)

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 1Q	連結実績 2Q	連結実績 3Q	連結実績 4Q	連結実績 1Q	連結実績 2Q	連結実績 3Q	連結実績 4Q	前年比 純増減
	12/2023	12/2023	12/2023	12/2023	12/2024	12/2024	12/2024	12/2024	
現金及び預金	37,835	35,571	27,963	26,137	29,172	28,689	29,216	29,022	+2,885
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	34,891	44,163	+154
電子記録債権	14,408	11,385	9,522	12,006	13,905	12,184	10,058	13,979	+1,973
棚卸資産	33,380	36,813	39,321	33,821	33,982	35,921	34,410	32,320	(1,501)
その他	4,441	4,949	5,783	5,545	5,794	6,671	6,359	6,783	+1,238
流動資産	129,180	123,739	120,625	121,518	120,998	119,252	114,934	126,267	+4,749
有形固定資産	34,425	35,921	36,231	36,523	36,350	38,229	38,225	38,796	+2,273
無形固定資産	9,637	9,972	10,106	9,759	10,240	10,875	10,330	10,626	+867
投資その他の資産合計	41,897	45,522	45,905	39,968	46,943	47,592	45,112	48,077	+8,109
固定資産	85,960	91,416	92,242	86,252	93,534	96,697	93,668	97,500	+11,248
資産合計	215,140	215,155	212,868	207,771	214,533	215,949	208,603	223,767	+15,996
支払手形及び買掛金	45,562	40,030	37,975	39,281	37,361	35,782	32,829	37,681	(1,600)
短期借入金	4,445	4,174	3,532	2,527	1,961	2,007	3,056	3,227	+700
その他	27,374	27,781	28,226	25,016	26,126	25,854	25,815	27,708	+2,692
流動負債	77,381	71,985	69,733	66,824	65,448	63,643	61,700	68,616	+1,792
長期借入金	-	-	-	-	748	694	627	562	+562
その他	16,218	16,622	16,788	14,279	15,455	15,560	15,323	17,650	+3,371
固定負債	16,218	16,622	16,788	14,279	16,203	16,254	15,950	18,212	+3,933
負債合計	93,600	88,607	86,521	81,104	81,652	79,898	77,650	86,828	+5,724
株主資本	100,162	99,989	98,024	98,320	97,648	97,098	98,323	100,450	+2,130
その他合計	21,378	26,559	28,322	28,347	35,232	38,953	32,629	36,489	+8,142
純資産	121,540	126,548	126,346	126,667	132,880	136,051	130,952	136,939	+10,272
負債純資産合計	215,140	215,155	212,868	207,771	214,533	215,949	208,603	223,767	+15,996
自己資本	117,043	122,042	121,646	121,978	127,953	130,839	126,311	131,989	+10,011
有利子負債	4,445	4,174	3,532	2,527	2,709	2,701	3,683	3,789	+1,262
ネットデット	(33,390)	(31,397)	(24,431)	(23,610)	(26,463)	(25,988)	(25,533)	(25,233)	(1,623)
自己資本比率	54.4%	56.7%	57.1%	58.7%	59.6%	60.6%	60.6%	59.0%	-
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%)	(20.2%)	(19.1%)	-
ROE(12ヵ月)	5.7%	4.5%	2.6%	0.7%	(0.1%)	(0.4%)	2.1%	3.5%	-
ROA(12ヵ月)	4.9%	3.7%	2.3%	0.6%	0.1%	0.1%	0.3%	1.7%	-
在庫回転日数	81	108	117	78	90	104	100	70	-
当座比率	118%	114%	108%	123%	124%	120%	120%	127%	-
流動比率	167%	172%	173%	182%	185%	187%	186%	184%	-

出所：会社データ、弊社計算

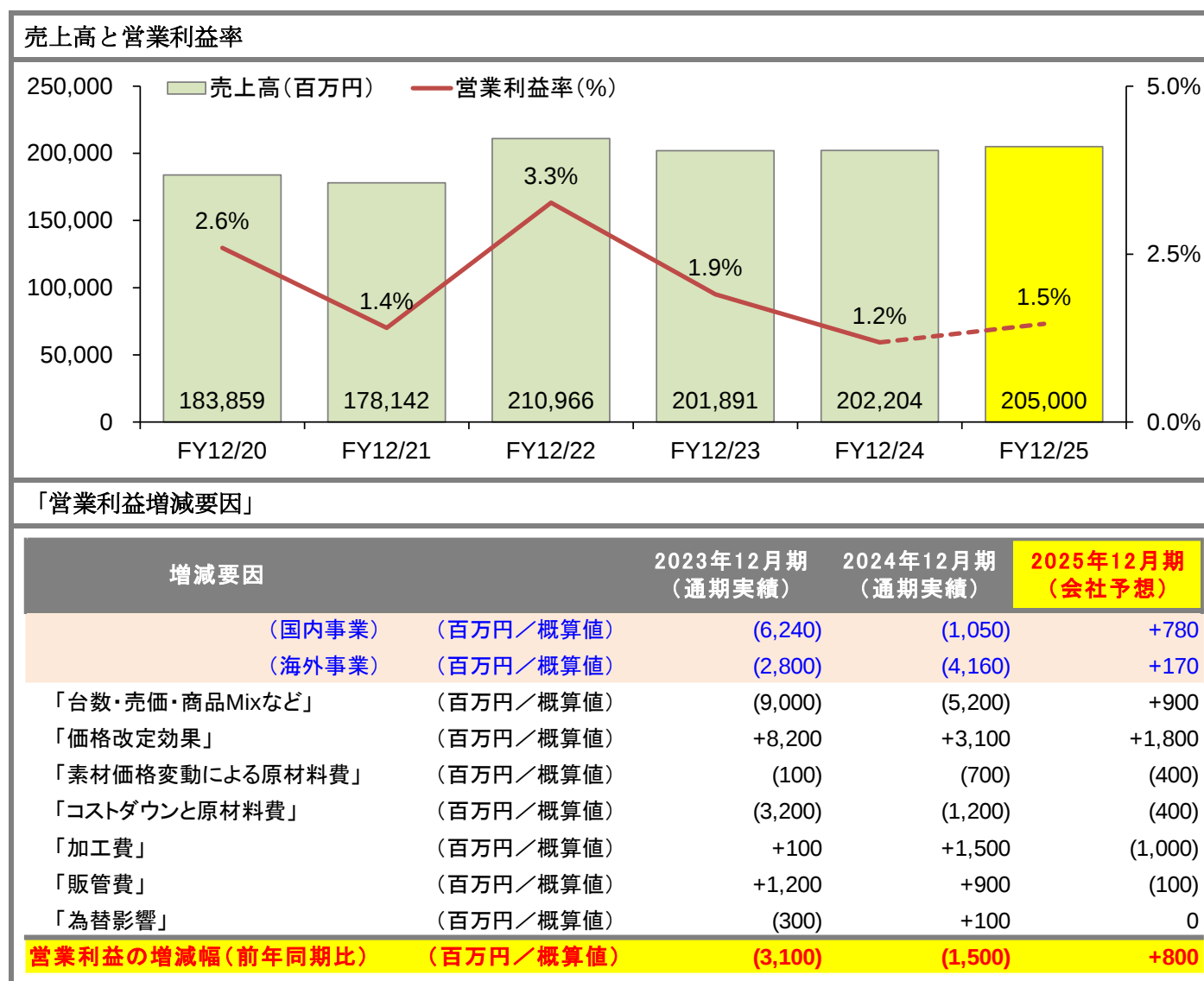
キャッシュフロー計算書（四半期累計）

キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績 1Q	連結実績 2Q累計	連結実績 3Q累計	連結実績 4Q累計	連結実績 1Q	連結実績 2Q累計	連結実績 3Q累計	連結実績 4Q累計	前年比 純増減
	12/2023	12/2023	12/2023	12/2023	12/2024	12/2024	12/2024	12/2024	
営業活動によるキャッシュフロー	-	1,348	-	(1,868)	-	6,455	-	8,618	+10,486
投資活動によるキャッシュフロー	-	(3,148)	-	(5,664)	-	(5,253)	-	(5,996)	(332)
営業活動によるCF+投資活動によるCF	-	(1,800)	-	(7,532)	-	1,202	-	2,622	+10,154
財務活動によるキャッシュフロー	-	235	-	(3,235)	-	(1,340)	-	(2,477)	+758

出所：会社データ、弊社計算

2025 年 12 月期会社予想

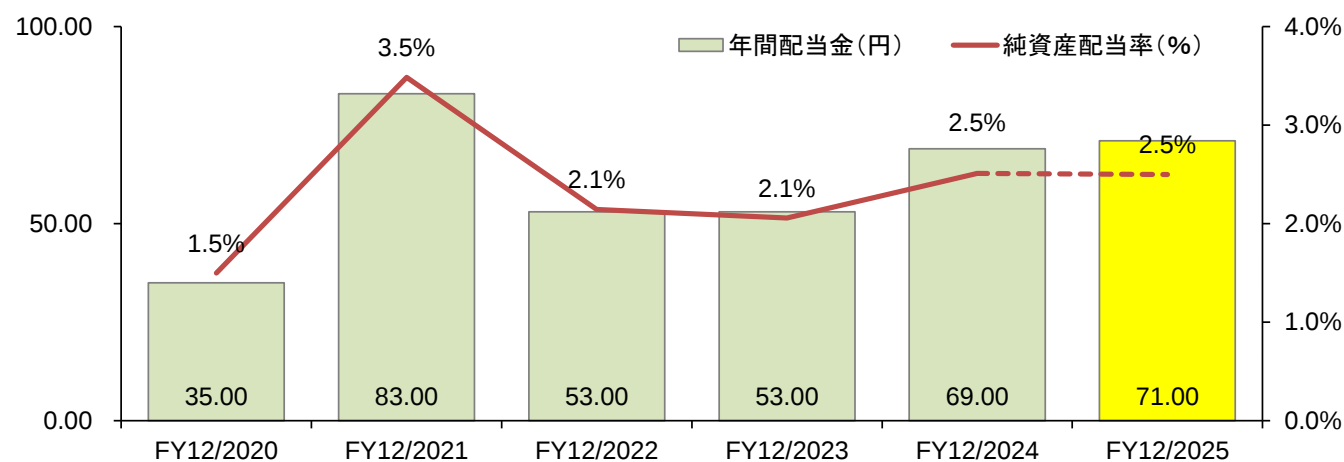
2025 年 12 月期に対する会社予想（公表：2025 年 2 月 13 日）では、売上高 205,000 百万円（前年比 1.4%増）、営業利益 3,000 百万円（25.2%増）、経常利益 3,900 百万円（8.9%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,400 百万円（45.2%減）が見込まれている。また、営業利益率 1.5%（0.3%ポイント上昇）が見込まれている。



出所：会社データ、弊社計算

同社が開示している「営業利益増減要因」に鑑みれば、費用の増加を概ね補うほどまでの「価格改定効果」による増益が見込まれていることが示唆されよう。一方、「台数・売価・商品 Mix など」による増益が見込まれており、これに見合う分に及んで同社としての増益が達成されることが会社予想の前提に織り込まれていると考えられよう。特に、国内における販売台数が安定的に増加することによる寄与が大きくなることが示唆されている。新設住宅着工戸数は弱含んだ推移が引き続く方向性にあるとされているものの、同社によれば、取り替え需要が着実に回復していくことを見込んでいるとのことである。一方、中国においては、採算が取り易いリアル店舗向けの販売チャネルに対して集中的な拡販施策を講じていくとのことである。また、価格競争が激しいネット通販チャネル（現地市場の概ね 80%ほど）においても、現地での生産台数を維持することを目的として一定の関与を継続するとのことである。

年間配当金と純資産配当率



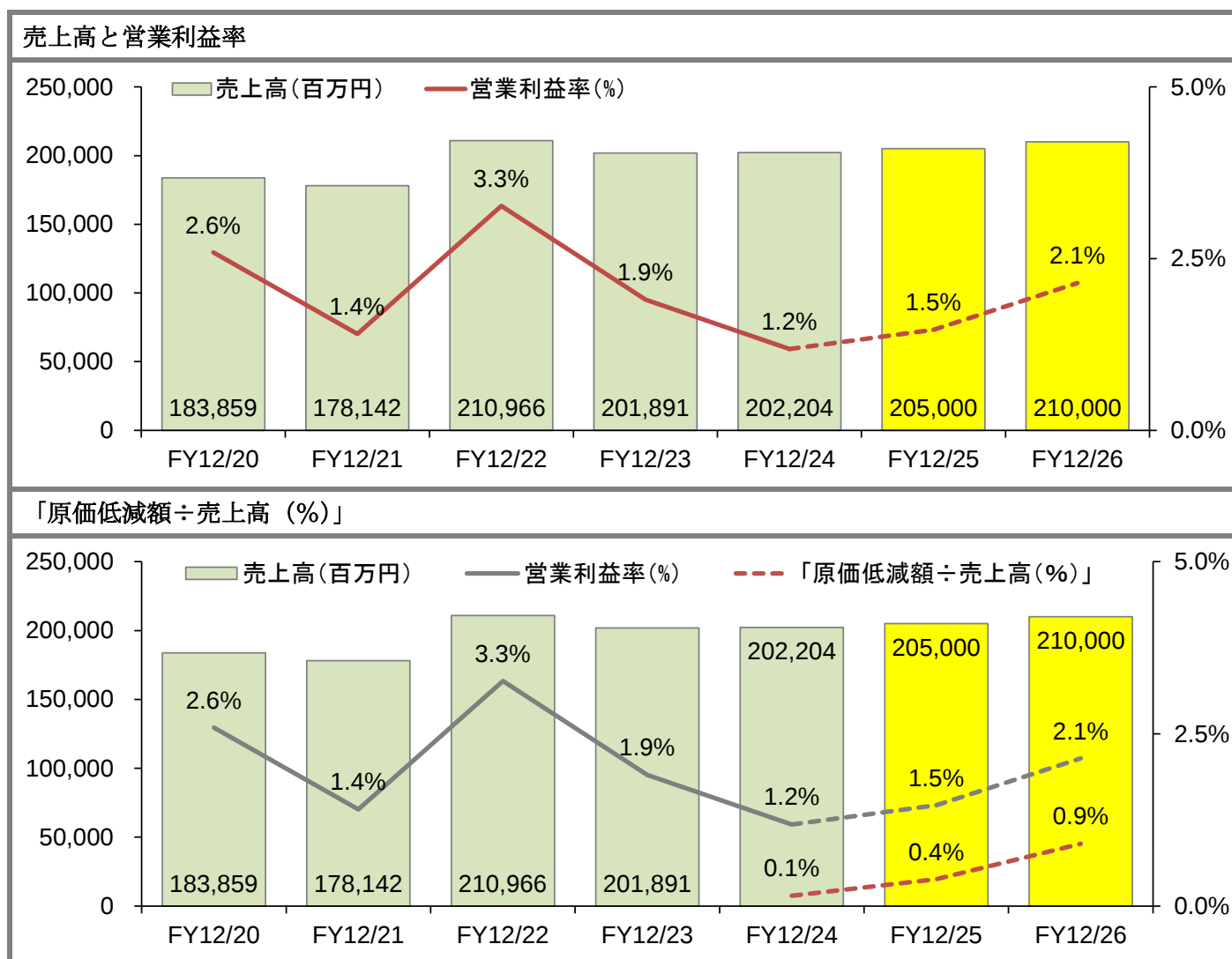
出所：会社データ、弊社計算

一方、2025年12月期に対して年間配当金予定71.00円（配当性向136.9%／純資産配当率2.5%）である。従来の資本政策においては、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」（2024年12月期～2026年12月期）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るに転じている。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月期の実績では年間配当金69.00円（配当性向72.7%／純資産配当率2.5%）である。

また、2024年12月期から2025年12月期に向けて2.00円の増配が予定されている背景として挙げられているのは、当該期間に向けて純資産が増加することである。同社によれば、純資産配当率を算出する際の分母となる純資産に関しては期中平均の値を採用しているとのことである。更には、資本構成の改善による資本効率の向上と株主還元の強化を図ることを目的として、総額の上限値を2,000百万円（取得しうる株式の総数1.4百万株：自己株式を除く発行済み株式総数に対する割合で約3.0%）とする自己株式の取得を行うとのことである。取得期間は、2025年2月14日から2025年12月31日である。

中長期業績見通し

現在の中期経営計画「Vプラン 26」(2024 年 12 月期～2026 年 12 月期／経営目標修正：2025 年 2 月 13 日)においては、最終年度である 2026 年 12 月期に対して売上高 210,000 百万円、営業利益 4,500 百万円、営業利益率 2.1%、以上を達成することが経営目標として掲げられている。2024 年 12 月期の実績を起点とした場合の最終年度である 2026 年 12 月期に向けての年平均成長率 (CAGR) は売上高にして 1.9%、営業利益にして 37.1% である。即ち、2024 年 12 月期を大底とする業績の回復が引き続く方向性にあることが明示されている。また、営業利益率に関しては当該期間において 0.9%ポイント上昇することになる。



出所：会社データ、弊社計算

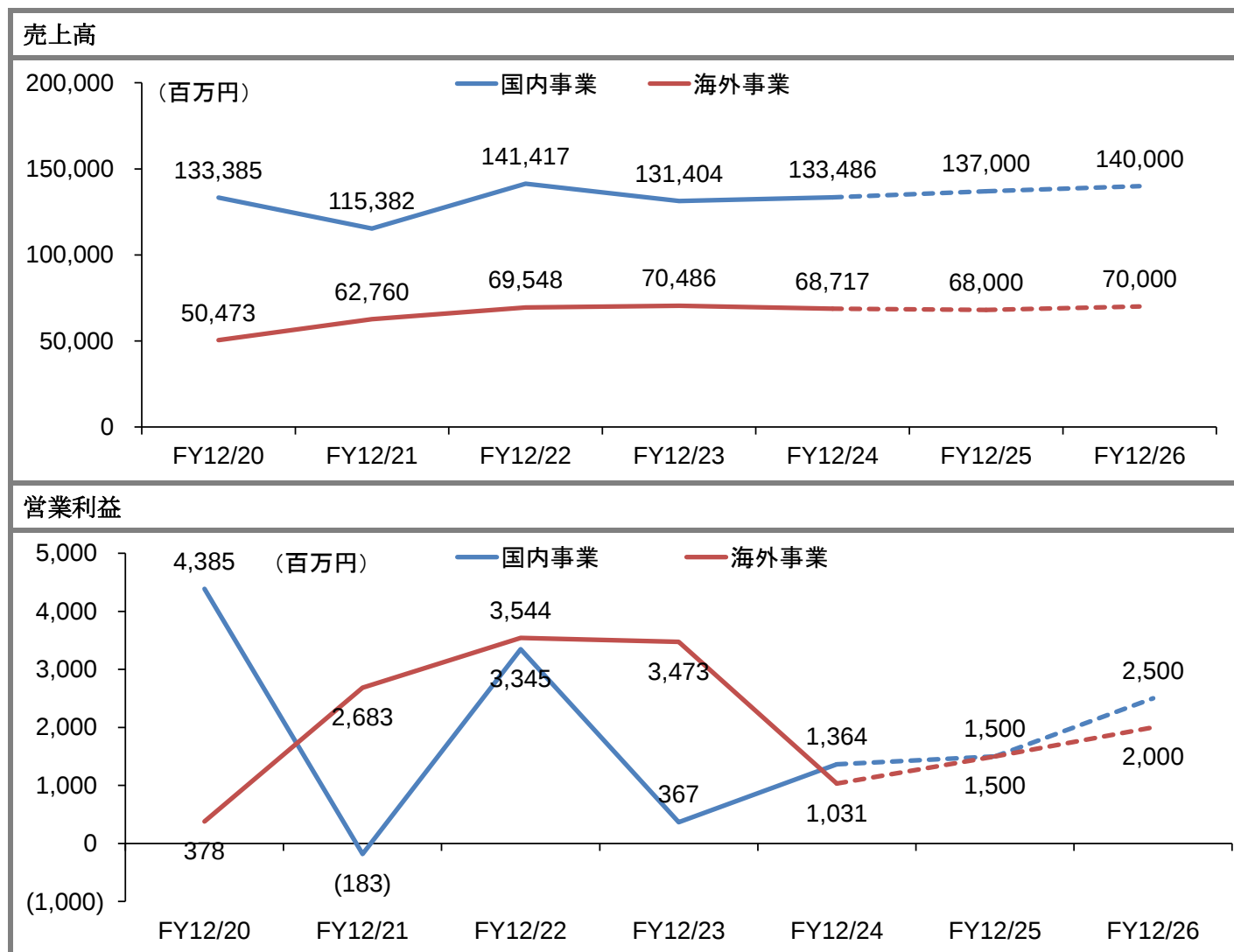
増収率が限定的に留まる一方で増益率が大きくなる背景のひとつとして挙げられるのは、原価低減が大きく進捗することである。2024 年 12 月期に対する原価低減額は 300 百万円に留まっているのだが、2025 年 12 月期に対して 800 百万円、2026 年 12 月期に対して 1,900 百万円を達成するとのことである。単純に算出した場合の売上高比率はそれぞれ、0.1%、0.4%、0.9%であり、同社としての営業利益率の上昇に対して右肩上がりでのかなり大きな影響を及ぼすと考えられよう。

中期経営計画「Vプラン 26」の3年間における累計としては、生産システム基盤構築によるスマート化の実現と内製化率の向上をもって3,000百万円に相当するコストダウンを達成することが目標として掲げられている。同社によれば、仕入材料費の削減を通して「①材料費低減」を図ることに加えて、生産設備のスマート化及びDXによる自動化・効率化を推進することを通して「②スマートファクトリーの実現」を達成し、更には、外注部分の付加価値の取り込みやコストアップ防止、生産拠点の最適化を通して「③グループ内製化による付加価値取込み」を推進していくとのことである。

2024年12月期の段階においては、この施策に関しても初年度であることから期間損益に対するインパクトは限定的に留まっているのだが、この施策を重要な政策として注力している同社によれば、現状に至る経緯において上述の目標を達成するに向けての順調な進捗が認められるとのことである。一方、中期経営計画「Vプラン 26」の最終年度である2026年12月期及びそれ以降に向けては、ここでの施策の結果を基盤とする新製品の立ち上がり及び持続的な拡販に伴う右肩上がりでの寄与が期待できるとされている。

「①材料費低減」に関して同社が示唆するところによれば、これがひとつの大きなインパクトを創出するとのことである。例えば、銅やステンレス鋼、鉄鋼といった素材に関連する度合いが大きい“材料”に関しては市場動向による影響が不可避であることから、経営努力の範疇の外に帰属する領域であると認識されている一方、同社が調達しているとされる数多の部品（加工品：5,000～6,000品目）などに関しては、共通化の推進を通じた調達単価の引き下げ余地が残されており、同社はこの共通化を推進していく方針を打ち出している。また、これに関しても上述の目標を達成するに向けての順調な進捗が認められる模様である。将来的に日本及び中国などといった海外の各生産拠点において製造される製品に搭載される部品などの相互間における共通化が全般的に大きく進捗した暁には、かなり大きなインパクトが発生する方向性にあることが示唆されよう。

一方、「②スマートファクトリーの実現」に関しては、人手不足などに対処するための労働負荷の抑制に向けて一般的な施策が講じられている側面が強い模様である。また、「③グループ内製化による付加価値取込み」に関しては、文字通りのコストアップ防止に向けての各種の施策が講じられている側面が強い模様である。

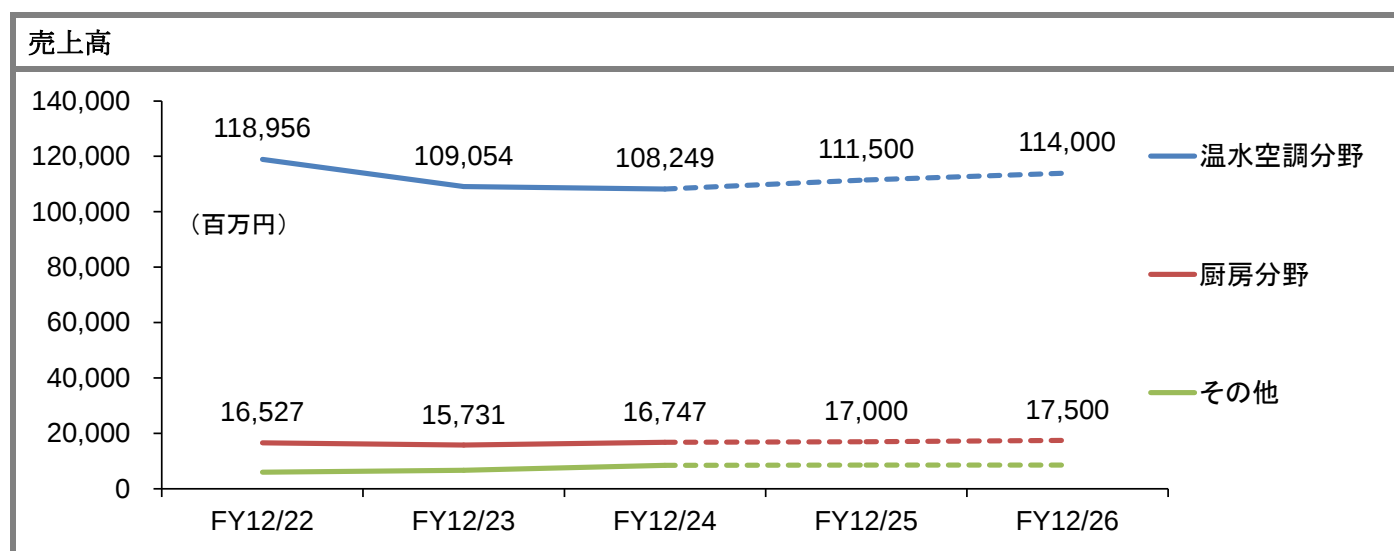


出所：会社データ、弊社計算

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。また、詳細に関しては下記の通りである。

国内事業

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 140,000 百万円、営業利益 2,500 百万円を達成することが計画されている。2024 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 2.4%、営業利益にして 35.4%である。また、製品分野別では、主力の温水空調分野（ガス・石油給湯機器／他）で売上高 114,000 百万円（年平均成長率 2.6%）、厨房分野で売上高 17,500 百万円（2.2%）、その他で売上高 8,500 百万円（0.1%）である。なお、主力の温水空調分野（ガス・石油給湯機器／他）の内訳としては、住宅用で売上高 104,000 百万円（2.4%）、非住宅用（業務用のガス・石油給湯機器／他）で売上高 10,000 百万円（4.9%増）である。一方、営業利益率は 1.0%から 1.8%へと 0.8%ポイント上昇することになる。



出所：会社データ、弊社計算

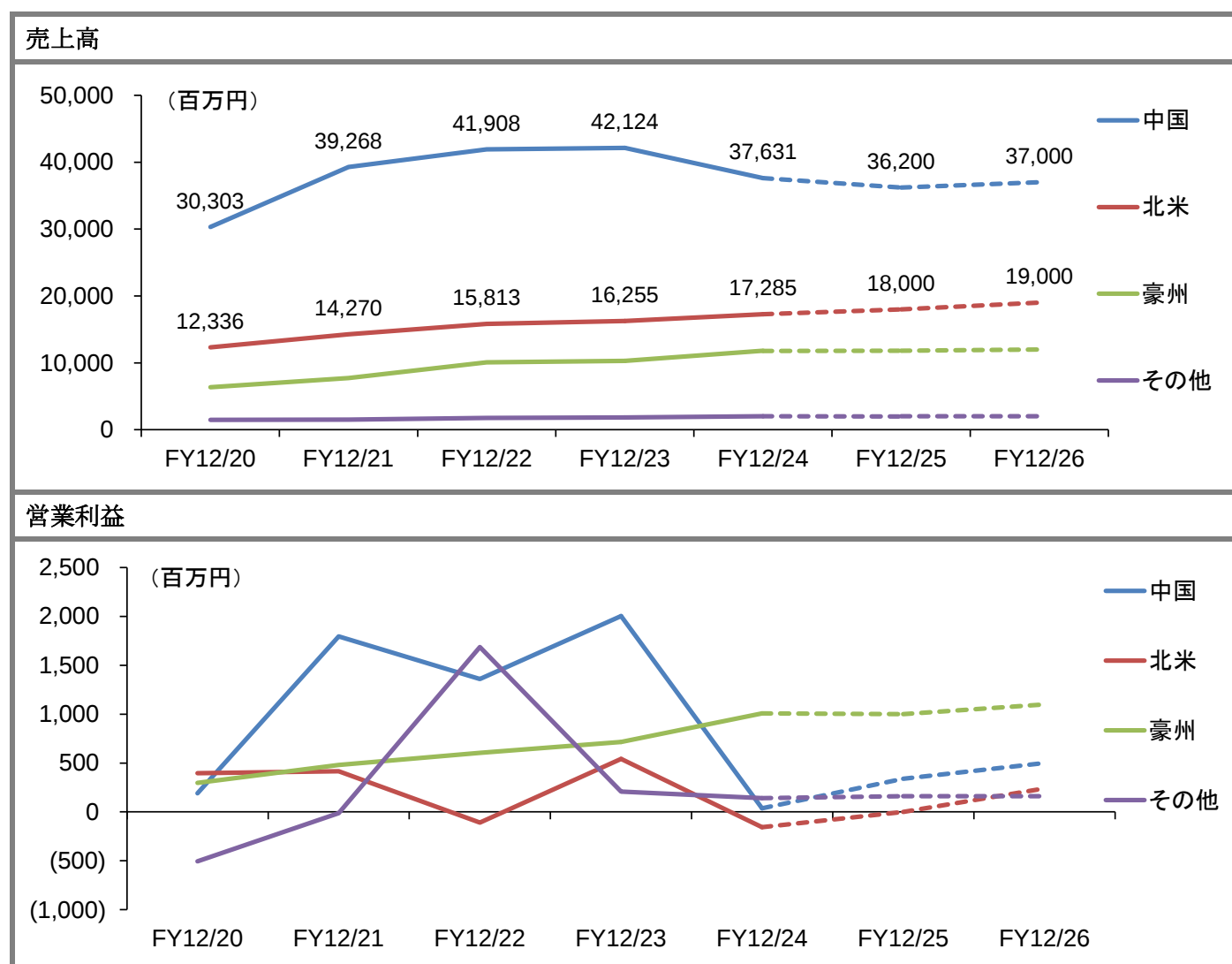
国内事業における「事業ポートフォリオの変革」として同社が標榜しているのは、主力の温水空調分野の売上高の中心を形成している住宅用ガス・石油給湯機器に偏重した事業構造から脱却することである。即ち、非住宅用（業務用のガス・石油給湯機器／他）及び厨房分野の拡販に注力することを通して、中長期的な観点における国内事業の安定的な成長を達成していきたいとのことである。

非住宅用（業務用のガス・石油給湯機器／他）に関しては、現状において高い市場シェアを維持できている小規模施設（理容・美容店／飲食店／他）向けや中規模施設（ホテル／旅館／福祉施設／他）向けにおける販売単価の引き上げを伴う深耕を推進していることに加えて、灯油／重油ボイラーから業務用ガス給湯器への取り替えを促進することを通して新たな領域への参入を進めているとのことである。新たな領域として挙げられているのは、従来において参入できていなかった中規模施設（学校／保育所／病院／他）向け及び大規模施設（温浴施設／他）向けである。また、この取り換えに際しては、カーボンニュートラル社会の実現にも貢献する側面もあり、この観点においても積極的に取り組んでいきたいとのことである。

また、以上のいわゆる対人市場に加えて、同社はいわゆる非対人市場に新規参入していくとしている。例えば、「農業・漁業」、「工場」、「プラント施設」等が同社にとっての新市場になるとのことである。現状における同社は、当該用途に適した技術や製品の開発に着手しつつある模様である。

海外事業

海外事業に関しては、2026 年 12 月期に対して売上高 70,000 百万円、営業利益 2,000 百万円を達成することが計画されている。2024 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 0.9%、営業利益にして 39.3%である。また、地域別では、中国で売上高 37,000 百万円（年平均成長率▲0.8%）、北米で売上高 19,000 百万円（4.8%）、豪州で売上高 12,000 百万円（0.8%）、その他で売上高 2,000 百万円（▲0.0%）である。一方、営業利益率は 1.5%から 2.9%へと 1.4%ポイント上昇することになる。



出所：会社データ、弊社計算

海外事業における「事業ポートフォリオの変革」として同社が標榜しているのは、売上高の規模が大きい中国の業績動向に依存した事業構造から脱却することである。北米における事業の拡大を推進することに加えて、東南アジアでの事業展開を加速していくことを通してリスク分散を推進していくことである。また、これをもって海外事業においても中長期的な観点における安定的な成長を達成していきたいとのことである。東南アジアでの事業展開に向けては、現地での事業展開を担っている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%）が大きな役割を果たすことが見込まれている模様である。一方、中国及び北米との比較では売上高の規模は小さいのだが、現状においては豪州が海外事業における大きな収益源となっている。中期経営計画「Vプラン 26」の最終年度である 2026 年 12 月期に向けても安定的な営業利益の水準を維持し続ける見通しである。

2024 年 12 月期の実績における海外事業の減益に対してかなり大きな影響を及ぼしている中国に関しては、中期経営計画「Vプラン 26」の最終年度である 2026 年 12 月期に向けても売上高が伸び悩む見通しである。ただし、損益面において大きな寄与が発生することが織り込まれている。2024 年 12 月期から 2026 年 12 月期に向けての海外事業としての損益改善幅の半分近く及ぶ寄与が創出される見通しである。同社によれば、固定費の削減を伴う現地法人の自立化を促進することを通して、現地での事業展開における損益分岐点売上高を引き下げていくとのことである。

「戦略投資の拡大と資本政策」

同社は、中期経営計画「Vプラン 26」（2024 年 12 月期～2026 年 12 月期）の期間に向けて、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、「Q+ESG」の取り組みを基盤として「（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」に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／人的資本開発（働き方改革と健康経営）や知的資本開発（先行技術開発）」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)	12/2020	12/2021	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025	
売上高	183,859	178,142	210,966	201,891	202,204	205,000	+2,796
売上原価	125,854	120,949	143,642	138,066	139,061	-	-
売上総利益	58,005	57,193	67,323	63,824	63,142	-	-
販売費及び一般管理費	53,241	54,693	60,433	59,984	60,746	-	-
営業利益	4,763	2,500	6,889	3,840	2,395	3,000	+605
営業外損益	1,162	1,476	1,011	(2,595)	1,184	900	(284)
経常利益	5,925	3,976	7,900	1,245	3,579	3,900	+321
特別損益	(9,986)	4,941	(213)	1,791	3,547	-	-
税金等調整前純利益	(4,061)	8,917	7,687	3,036	7,126	-	-
法人税等合計	(966)	3,216	2,639	1,852	2,522	-	-
非支配株主に帰属する当期純利益	(81)	220	247	314	221	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	(3,013)	5,479	4,800	868	4,383	2,400	(1,983)
売上高伸び率	(11.8%)	(3.1%)	+18.4%	(4.3%)	+0.2%	+1.4%	-
営業利益伸び率	+76.8%	(47.5%)	+175.5%	(44.3%)	(37.6%)	+25.2%	-
経常利益伸び率	+72.4%	(32.9%)	+98.7%	(84.2%)	+187.5%	+8.9%	-
親会社株主に帰属する当期純利益伸び率	-	-	(12.4%)	(81.9%)	+404.4%	(45.2%)	-
売上総利益率	31.5%	32.1%	31.9%	31.6%	31.2%	-	-
売上高販売管理費率	29.0%	30.7%	28.6%	29.7%	30.0%	-	-
営業利益率	2.6%	1.4%	3.3%	1.9%	1.2%	1.5%	+0.3%
経常利益率	3.2%	2.2%	3.7%	0.6%	1.8%	1.9%	+0.1%
親会社株主に帰属する当期純利益率	(1.6%)	3.1%	2.3%	0.4%	2.2%	1.2%	(1.0%)
法人税等合計／税金等調整前純利益	-	36.1%	34.3%	61.0%	35.4%	-	-

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)	12/2020	12/2021	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025	
温水空調分野	-	-	118,956	109,054	108,249	111,500	+3,251
厨房分野	-	-	16,527	15,731	16,747	17,000	+253
その他	-	-	5,932	6,618	8,489	8,500	+11
国内事業	133,385	115,382	141,417	131,404	133,486	137,000	+3,514
温水空調分野	-	-	58,542	59,308	57,245	-	-
厨房分野	-	-	10,041	10,380	10,876	-	-
その他	-	-	964	797	596	-	-
海外事業	50,473	62,760	69,548	70,486	68,717	68,000	(717)
売上高	183,859	178,142	210,966	201,891	202,204	205,000	+2,796
国内事業	4,385	(183)	3,345	367	1,364	1,500	+136
海外事業	378	2,683	3,544	3,473	1,031	1,500	+469
セグメント利益	4,763	2,500	6,889	3,840	2,395	3,000	+605
調整額	-	-	-	-	-	-	-
営業利益	4,763	2,500	6,889	3,840	2,395	3,000	+605
国内事業	3.3%	(0.2%)	2.4%	0.3%	1.0%	1.1%	+0.1%
海外事業	0.7%	4.3%	5.1%	4.9%	1.5%	2.2%	+0.7%
調整額	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	2.6%	1.4%	3.3%	1.9%	1.2%	1.5%	+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 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	連結実績 通期 12/2024	連結予想 通期 12/2025	前年比 純増減
現金及び預金	30,821	43,432	36,253	26,137	29,022	-	-
受取手形、売掛金及び契約資産	43,320	31,302	43,403	44,009	44,163	-	-
電子記録債権	12,278	9,333	15,161	12,006	13,979	-	-
棚卸資産	17,470	22,033	32,223	33,821	32,320	-	-
その他	4,163	5,910	5,143	5,545	6,783	-	-
流動資産	108,052	112,010	132,183	121,518	126,267	-	-
有形固定資産	33,327	33,865	33,990	36,523	38,796	-	-
無形固定資産	9,228	9,360	9,693	9,759	10,626	-	-
投資その他の資産合計	39,117	39,290	41,108	39,968	48,077	-	-
固定資産	81,673	82,516	84,791	86,252	97,500	-	-
資産合計	189,726	194,527	216,974	207,771	223,767	-	-
支払手形及び買掛金	37,004	34,909	48,360	39,281	37,681	-	-
短期借入金	825	809	2,112	2,527	3,227	-	-
その他	21,084	22,890	29,773	25,016	27,708	-	-
流動負債	58,913	58,608	80,245	66,824	68,616	-	-
長期借入金	40	40	-	-	562	-	-
その他	19,801	19,685	17,072	14,279	17,650	-	-
固定負債	19,841	19,725	17,072	14,279	18,212	-	-
負債合計	78,755	78,333	97,318	81,104	86,828	-	-
株主資本	97,349	100,618	99,948	98,320	100,450	-	-
その他合計	13,622	15,575	19,708	28,347	36,489	-	-
純資産	110,971	116,193	119,656	126,667	136,939	-	-
負債純資産合計	189,726	194,527	216,974	207,771	223,767	-	-
自己資本	107,148	111,959	115,274	121,978	131,989	-	-
有利子負債	865	849	2,112	2,527	3,789	-	-
ネットデット	(29,956)	(42,583)	(34,141)	(23,610)	(25,233)	-	-
自己資本比率	56.5%	57.6%	53.1%	58.7%	59.0%	-	-
ネットデットエクイティ比率	(28.0%)	(38.0%)	(29.6%)	(19.4%)	(19.1%)	-	-
ROE(12ヵ月)	(2.8%)	5.0%	4.2%	0.7%	3.5%	1.9%	-
ROA(12ヵ月)	3.0%	2.1%	3.8%	0.6%	1.7%	-	-
在庫回転日数	50	66	81	89	84	-	-
当座比率	147%	143%	118%	123%	127%	-	-
流動比率	183%	191%	165%	182%	184%	-	-

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 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	連結実績 通期 12/2024	連結予想 通期 12/2025	前年比 純増減
営業活動によるキャッシュフロー	9,415	15,447	2,403	(1,868)	8,618	-	-
投資活動によるキャッシュフロー	(5,432)	(2,522)	(7,790)	(5,664)	(5,996)	-	-
営業活動によるCF+投資活動によるCF	3,983	12,925	(5,387)	(7,532)	2,622	-	-
財務活動によるキャッシュフロー	(4,317)	(3,118)	(4,778)	(3,235)	(2,477)	-	-

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 12/2020	連結実績 通期 12/2021	連結実績 通期 12/2022	連結実績 通期 12/2023	連結実績 通期 12/2024	連結予想 通期 12/2025	前年比 純増減
期末発行済株式数(千株)	50,798	50,798	50,798	50,798	48,555	-	-
当期純利益/EPS(千株)	46,504	45,996	45,872	46,072	46,190	-	-
期末自己株式数(千株)	4,815	4,799	4,837	4,670	2,285	-	-
1株当たり当期純利益 (潜在株式調整後)	(64.79)	119.12	104.64	18.84	94.89	51.87	-
1株当たり純資産	-	118.83	104.49	18.82	94.75	-	-
1株当たり純資産	2,330.19	2,433.96	2,508.08	2,644.38	2,852.62	-	-
1株当たり配当金	35.00	83.00	53.00	53.00	69.00	71.00	-
1株当たりデータ (株式分割調整後) (円)	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	連結実績 通期 12/2024	連結予想 通期 12/2025	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	(64.79)	119.12	104.64	18.84	94.89	51.87	-
1株当たり純資産	2,330.19	2,433.96	2,508.08	2,644.38	2,852.62	-	-
1株当たり配当金	35.00	83.00	53.00	53.00	69.00	71.00	-
配当性向	-	69.7%	50.6%	281.3%	72.7%	136.9%	-

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