

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)
FY12/2024		202,204	2,395	3,579	4,383	94.89	69.00	2,852.62
FY12/2025		202,049	4,300	5,544	3,358	73.51	74.00	3,058.39
FY12/2026会予		210,000	4,500	5,500	8,600	188.07	94.00	-
FY12/2025	前年比	(0.1%)	79.5%	54.9%	(23.4%)	-	-	-
FY12/2026会予	前年比	3.9%	4.6%	(0.8%)	156.0%	-	-	-
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 FY12/2025		98,523	1,658	2,236	1,204	-	-	-
3Q-4Q FY12/2025		103,526	2,642	3,308	2,154	-	-	-
1Q-2Q FY12/2026会予		98,800	380	930	2,648	-	-	-
3Q-4Q FY12/2026会予		111,200	4,120	4,570	5,952	-	-	-
1Q-2Q FY12/2026会予	前年比	0.3%	(77.1%)	(58.4%)	119.9%	-	-	-
3Q-4Q FY12/2026会予	前年比	7.4%	55.9%	38.1%	176.3%	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

1.0 エグゼクティブサマリー (2026年3月30日)

構造改善と資本効率

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、対峙している市場における需要が必ずしも強くない中であっても収益構造の改善を着実に進めている。商品ミックスの改善や原価低減に向けての施策が進展していることが背景である。2025年12月期は微減収ではあるものの、内外の双方において大幅な損益向上が達成されている。国内においては価格改定の浸透が進捗していることに加えて、主力の住宅向けの市場成熟が引き続いているものの、付加価値が高い環境配慮型商品及び高付加価値商品、即ち、高効率給湯器やプレミアム給湯器などの売上高構成比が上昇しており、販売数量の減少を補うかたちで金額ベースでの成長と収益性の向上が達成されている。また、非住宅向けにおいては業務用給湯機器の更新需要を着実に取り込んでいることや保守・サービスを組み合わせた提案の拡大が収益面での下支えとなっている。一方、海外では、中国での市況低迷を受けて減収となっているものの、固定費削減や販売体制の見直しにより損益は大幅に改善している。第4四半期(10-12月)においては中国で厨房機器の新製品が好調に推移したことに加えて、北米では販売の回復に伴い黒字転換が達成されている。2026年12月期に対する会社予想においては、増収・増益トレンドでの業績推移が引き続くことが見込まれている。国内に関しては、原材料価格の上昇を織り込んだ慎重な前提が用いられているものの、昨今の銅建値の急騰は想定超に及んでおり、これがひとつの懸念材料として挙げられている。なお、資本政策面では、政策保有株式の縮減を通じた資本効率改善が進展しており、事業面での構造改善と並行した取り組みが進捗していると考えられよう。

IR担当: 経営企画本部 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 企業・IR 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（2025年12月末）	
発行済株式数	48,554,930株、自己株式内数 2,828,129株（2025年12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トップクラス、住宅向けが主力● 非住宅向け（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：竹中 昌之／代表取締役会長：腹巻 知	
主要株主	日本マスター信託口 11.77%、自社取引先持株会 5.23%、三井住友銀行 3.79%、 第一生命保険 3.51%、長府製作所 3.31%、ニッポンアクティブバリューファンド 3.27% （2025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 5,934名、単体 1,985名（2025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も公表している。「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。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。

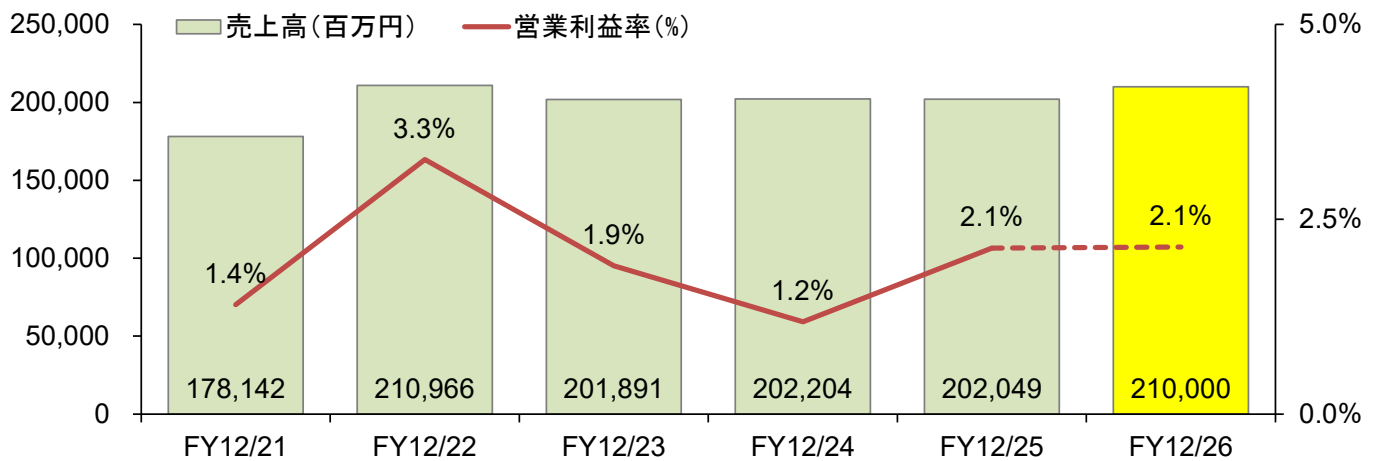
2030年 目指す姿への道標



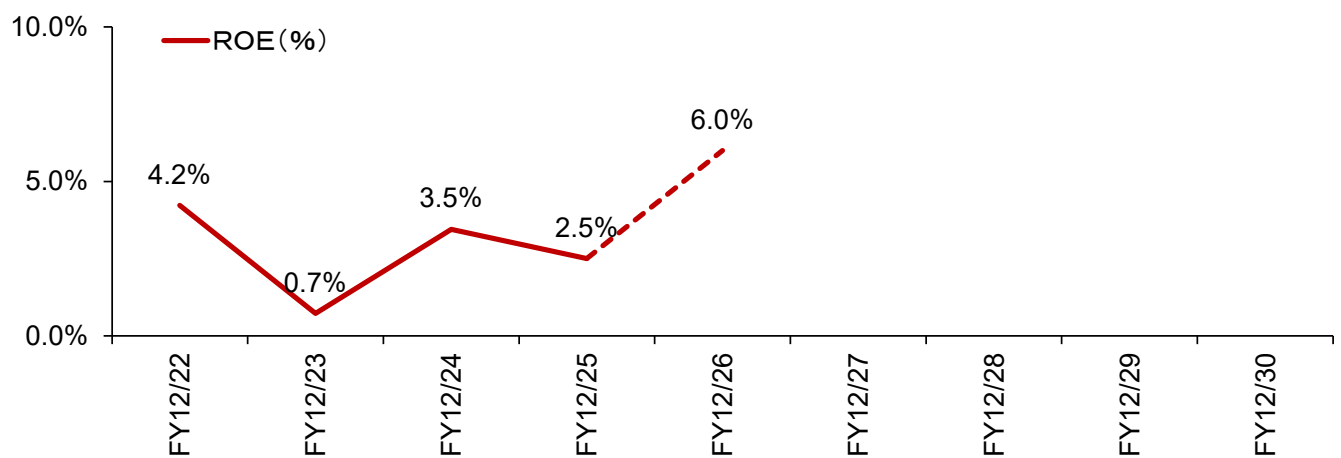
出所：会社データ

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。

中期経営計画「Vプラン 26」(2024年12月期～2026年12月期)



財務価値 (ROE)



出所：会社データ、弊社計算

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、「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が打ち出されている。一方、これをもって最終年度である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%を達成することが計画されている。なお、2026年2月10日、同社は2025年12月期の実績並びに2026年12月期に対する会社予想を公表している。後者の内容に鑑みれば、現状に至る経緯において中期経営計画の最終年度に向けての計画が据え置かれていることになる。

また、中期経営計画「Vプラン 26」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。2025年12月期の2.5%との比較では、大幅な改善が達成されることになるが、これは事業収益の大幅な拡大を前提としたものではなく、政策保有株式の縮減を推進することに伴い発生する株式の売却益の計上によるところが大きいことには留意が必要であろう。換言すれば、ここで計画されているROEの引き上げは、本業の収益力が一段と高まることから達成されるのではなく、資本構成の見直しに向けての施策の結果によって達成される側面が強いと考えられよう。当然ながら、同社においてもこの観点認識されており、事業構造改善と並行して段階的に資本効率を高めていく方針が打ち出されている。

一方、未財務価値（Q+ESG）については、事業活動と中長期的な企業価値向上を結び付ける重要な要素として位置付けられている。具体的には、環境配慮型商品の拡販や高効率給湯器の普及を通じた環境負荷低減への貢献、安全・安心を軸とした顧客との「つながり」強化、ならびに人材育成やガバナンス強化といった取り組みを通して、持続的な競争力の基盤を構築する考え方である。これらの施策は短期的な業績変動に直結するものではないが、中長期的には事業の安定性や収益性を下支えする要因として評価されよう。また、同社の企業価値向上の考え方は、財務価値と未財務価値（Q+ESG）のいずれかに偏るものではなく、両者を補完的に高めていく点に特徴がある。足元では資本政策を通じた ROE 改善が先行しているものの、同時に進められている商品ミックスの改善や原価低減施策、ESG を意識した事業運営が、中長期的な収益力の底上げにつながるが見込まれている。

「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」に積極的に取り組んでいる当社においては、環境配慮型商品や社会課題解決型商品の開発及び拡販に注力することを通して、カーボンニュートラルや社会課題への対応を強化していく方針が打ち出されている。日本の省エネ法に基づくトップランナー基準の達成に向けて、同社は潜熱回収型給湯器の普及促進とハイブリッド給湯機の開発を加速させており、業界を先導する立ち位置にあるとされている。

潜熱回収型給湯器においては、排気ガスに含まれる熱（潜熱）を回収して再利用する仕組みが採用されており、これをもって燃料の使用量を減らし、省エネ性能を大幅に向上させることができるとされている。また、ハイブリッド給湯機は、ガス給湯器と電気ヒートポンプ給湯器を組み合わせた高効率給湯システムのことであり、双方の長所を活かして、省エネ性能を最大化することができるとされている。また、ヒートポンプとは、空気や水などの熱エネルギーを移動させて効率的に加熱・冷却を行う技術のことである。

2030年（2030年12月期）に対して目指す姿としては、こういった環境配慮型商品に関して国内で販売構成比90%（2023年：40%）を達成し、2018年との比較で販売した商品によるCO₂排出量を30%削減することが目標されている。なお、更なる同社の関連施策の詳細は、[「NORITZ REPOPT 2025」](#)にて開示されている。

沿革（抄）

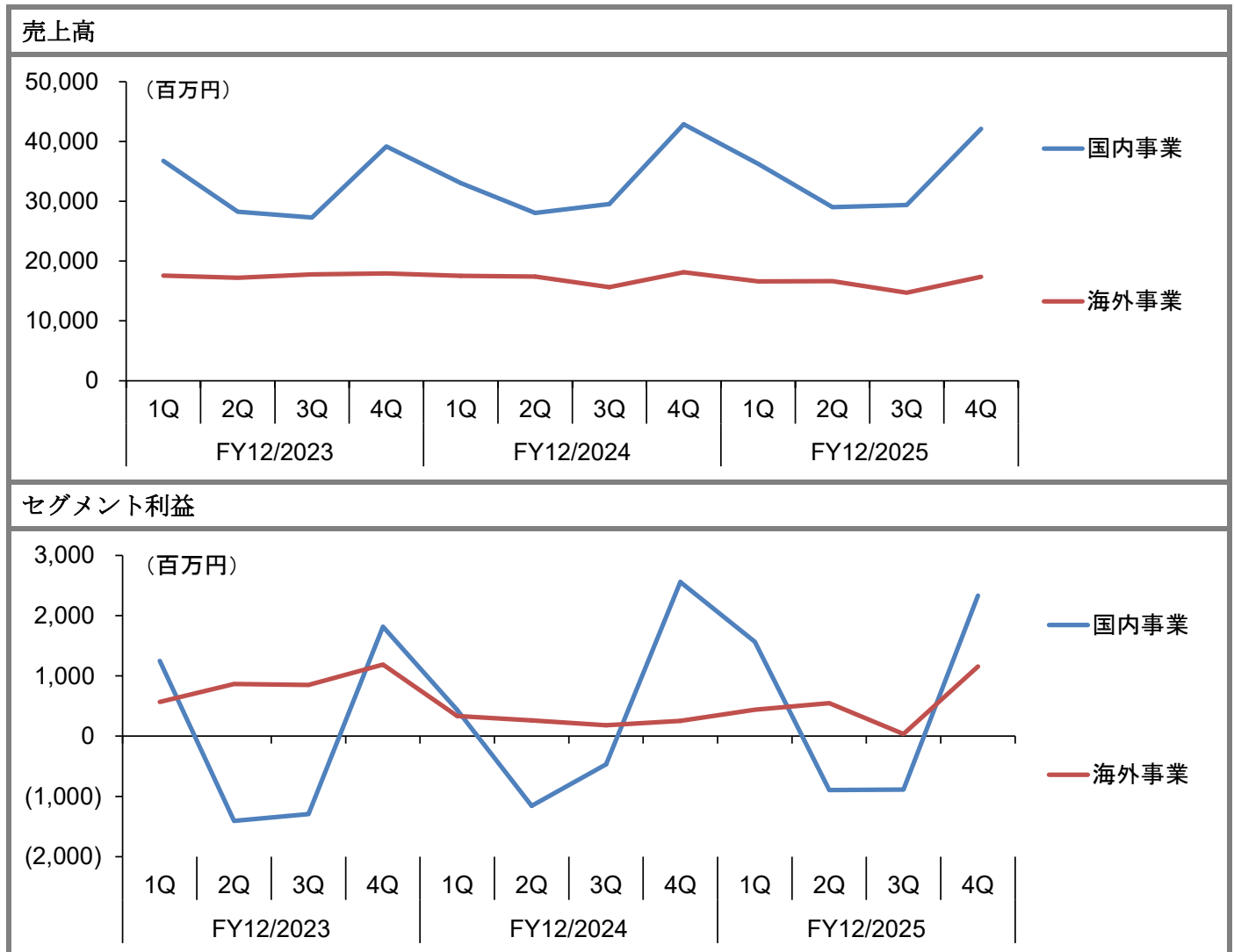
年月	概要
1951年3月	資本金 530 千円をもって能率風呂工業(株)を設立し、本店を神戸市生田区に開設（1980年12月住所表示変更により神戸市中央区になる）
1955年5月	東京出張所を東京都千代田区に開設（1994年3月支社に昇格。1987年11月東京ショールーム NOVANO 開設（2020年3月閉鎖）、現在地は東京都新宿区）
1956年4月	技術研究所を神戸市須磨区に開設（1986年2月兵庫県明石市に新設）
1962年12月	明石工場を兵庫県明石市に新設
1968年3月	商号を(株)ノーリツに変更
1976年1月	子会社阪神ノーリツ販売(株)（大阪府吹田市）を設立（商号を1990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

2025年12月期

2025年12月期は、売上高 202,049 百万円（前年比 0.1%減）、営業利益 4,300 百万円（79.5%増）、経常利益 5,544 百万円（54.9%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 3,358 百万円（23.4%減）での着地である。セグメント別では、国内事業で増収・増益であり、海外事業で減収・増益である。なお、特別損益の段階においては、2024年12月期に対して計上されている投資有価証券売却益 3,942 百万円によるインパクトが一巡している。



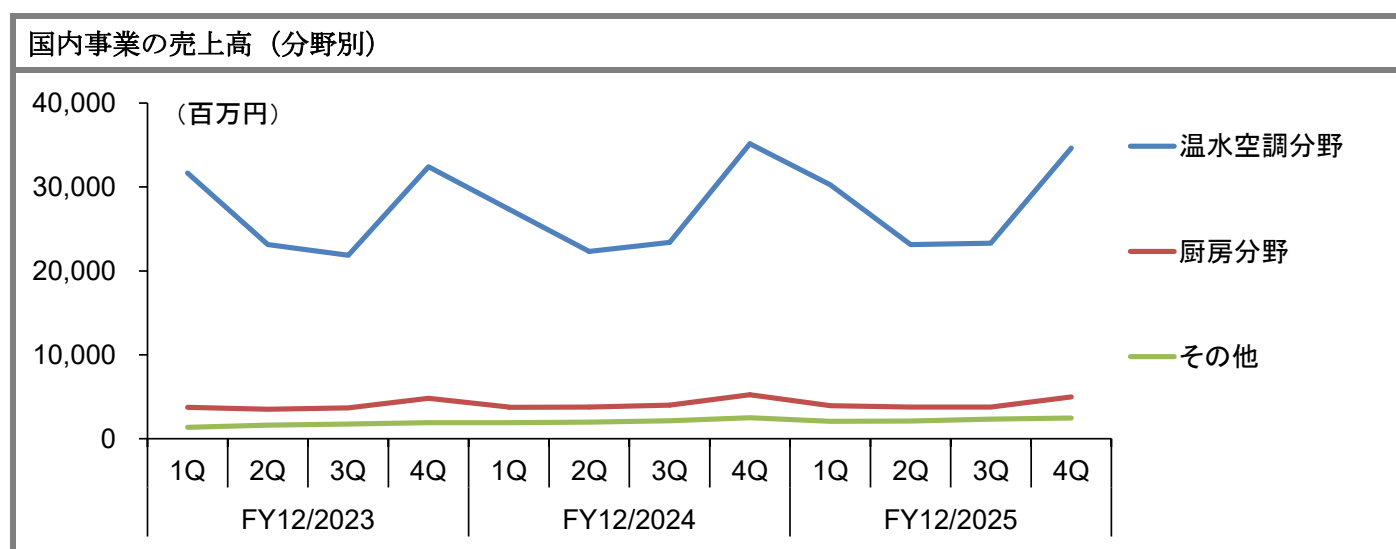
出所：会社データ、弊社計算

2025年12月期における同社の業績動向においては、国内事業及び海外事業の双方で異なる課題に直面しつつも、いずれにおいても収益構造の改善が進展している。国内事業では、需要環境に係る制約が続くなかで、価格改定の浸透や環境配慮型商品及び高付加価値商品の販売拡大を通じた商品ミックスの改善が増収・増益を支えている。一方、海外事業では、中国の市況低迷により減収となったものの、中国での固定費削減を中心としたコスト構造の見直しが奏功している。北米並びに豪州における収益改善も相まって、海外事業のセグメント利益は大幅に増加している。内外ともに数量成長による拡大局面には至っていないものの、事業構造の改善を通じた収益性の改善が進んでいると考えられよう。

国内事業（売上高構成比 67.7%/セグメント利益構成比 49.3%）

売上高 136,748 百万円（2.4%増）、セグメント利益 2,121 百万円（55.5%増）、セグメント利益率 1.6%（0.5%ポイント上昇）での着地である。一方、分野別では、温水空調分野（ガス・石油給湯機器/他）で売上高 111,356 百万円（2.9%増）、厨房分野で売上高 16,448 百万円（1.8%減）、その他で売上高 8,943 百万円（5.3%増）である。なお、温水空調分野（ガス・石油給湯機器/他）では、住宅向け（家庭用ガス・石油給湯機器/他）で売上高 101,414 百万円（2.3%増）、非住宅向け（業務用のガス・石油給湯機器/他）で売上高 9,942 百万円（9.4%増）である。

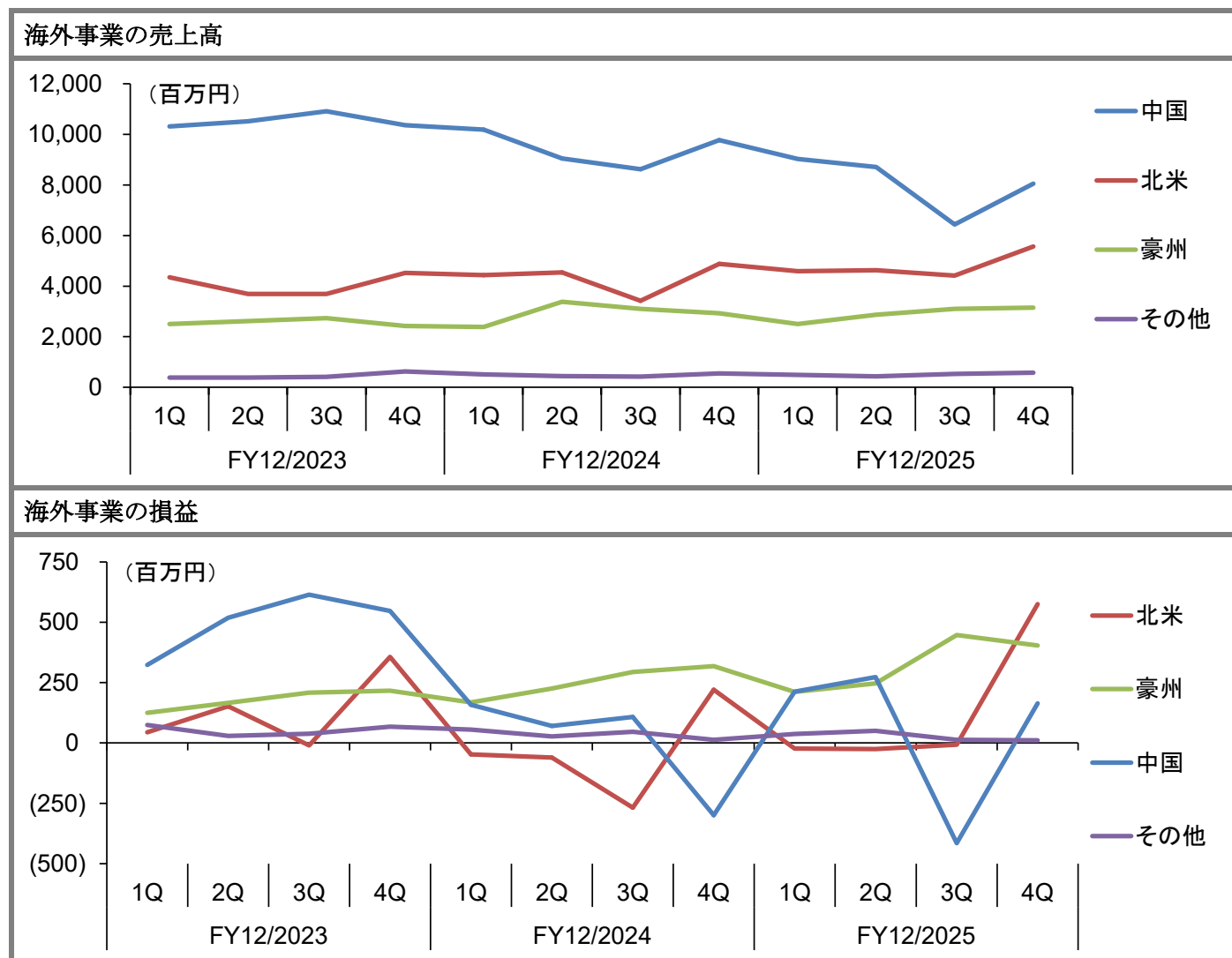
国内事業における増収の背景として挙げられているのは、商品の価格改定による効果があったことに加えて、売上高の中心を形成する、温水空調分野（ガス・石油給湯機器/他）の住宅向け（家庭用ガス・石油給湯機器/他）で環境配慮型の商品や高付加価値商品の販売が拡大したことである。具体的には、高効率給湯器とハイブリッド給湯器の伸長が顕著であったとのことである。自然冷媒を用いたハイブリッド給湯器に関しては、業界 No.1 の環境性、省エネ性、施工性が評価され、新製品を含めた販売は市場動向を超過する度合いにまで及んで伸長したとされている。



まず、高付加価値商品とは、除菌や睡眠サポートなどといった従来の給湯器との比較において追加的な機能・性能が付加されている、いわゆるプレミアム給湯器のことである。次に、環境配慮型商品であるハイブリッド給湯機に関しては、ガスと電気の双方を活用することで省エネ性と快適性を両立していることが特徴として挙げられている。また、高効率給湯器（商品名：「エコジョーズ」）は、従来のガス給湯器との比較で排気ガスの熱を再利用する分だけガス使用量を抑えられることが特徴として挙げられている。即ち、双方共に CO₂ 排出量の削減に寄与すると同時に一次エネルギーの消費量を削減している。

海外事業（売上高構成比 32.3%/セグメント利益構成比 50.7%）

売上高 65,301 百万円（5.0%減）、セグメント利益 2,179 百万円（111.3%増）、セグメント利益率 3.3%（1.8%ポイント上昇）である。売上高の規模が大きい中国においては、市況低迷が引き続いていることから減収を余儀なくされており、海外事業全体としても同様に減収を余儀なくされている。一方、収益は北米で黒字転換が達成されていることに加えて、豪州では増益、更には中国においても増益が達成されており、海外事業としては大幅なセグメント利益の増加が達成されている。中国における増益の主因として挙げられているのは、販売台数の減少に対処するための固定費削減が徹底して進められていることである。



出所：会社データ、弊社計算

上述の通り、中国、北米、豪州のそれぞれの動向においては、売上高の変動と収益水準の変動が必ずしも連動しない状況となっている。地域ごとの損益構造の違いによるところが大きい模様である。換言すれば、それぞれの地域において、異なる要因が損益の変動をもたらしており、結果的には、同社が標榜しているところの中国依存からの脱却、これがある意味では既に達成されるに至っているとも考えられよう。

2026年12月期に対する会社予想においては、中国における増収・増益が海外事業としての増収・増益を牽引することが織り込まれている。同社によれば、現地においては市況低迷が引き続くものの、従来からの販売拠点である上海に加えて、広大な中国の地方都市のそれぞれにおける需要開拓を販売代理店（専売店）の活用を通して加速するとのことである。また、製品分野別の施策としては、温水空調分野（ガス・石油給湯機器／他）と厨房分野の双方における製品のセット販売に注力するとのことである。

2025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
FY12/2025会予	2025年2月13日	4Q決算発表	205,000	3,000	3,900	2,400
FY12/2025会予	2025年5月13日	1Q決算発表	205,000	3,000	3,900	2,400
FY12/2025会予	2025年8月7日	2Q決算発表	205,000	3,000	3,900	2,400
FY12/2025会予	2025年11月11日	3Q決算発表	205,000	3,000	3,900	2,400
FY12/2025会予	2025年12月4日	業績予想修正	202,000	4,000	5,200	3,100
		増減額	(3,000)	1,000	1,300	700
		増減率	(1.5%)	33.3%	33.3%	29.2%
FY12/2025実績	2026年2月10日	4Q決算発表	202,049	4,300	5,544	3,358
		増減額	49	300	344	258
		増減率	0.0%	7.5%	6.6%	8.3%
FY12/2025会予	2025年2月13日	4Q決算発表	205,000	3,000	3,900	2,400
FY12/2025実績	2026年2月10日	4Q決算発表	202,049	4,300	5,544	3,358
		増減額	(2,951)	1,300	1,644	958
		増減率	(1.4%)	43.3%	42.2%	39.9%
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 FY12/2025会予	2025年2月13日	4Q決算発表	96,500	50	500	280
1Q-2Q FY12/2025会予	2025年5月13日	1Q決算発表	96,500	50	500	280
1Q-2Q FY12/2025実績	2025年8月7日	2Q決算発表	98,523	1,658	2,236	1,204
		増減額	2,023	1,608	1,736	924
		増減率	2.1%	-	347.2%	330.0%
1Q-2Q FY12/2025会予	2025年2月13日	4Q決算発表	96,500	50	500	280
1Q-2Q FY12/2025実績	2025年8月7日	2Q決算発表	98,523	1,658	2,236	1,204
		増減額	2,023	1,608	1,736	924
		増減率	2.1%	-	347.2%	330.0%
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 FY12/2025会予	2025年2月13日	4Q決算発表	108,500	2,950	3,400	2,120
3Q-4Q FY12/2025会予	2025年5月13日	1Q決算発表	108,500	2,950	3,400	2,120
3Q-4Q FY12/2025会予	2025年8月7日	2Q決算発表	106,477	1,342	1,664	1,196
		増減額	(2,023)	(1,608)	(1,736)	(924)
		増減率	(1.9%)	(54.5%)	(51.1%)	(43.6%)
3Q-4Q FY12/2025会予	2025年11月11日	3Q決算発表	106,477	1,342	1,664	1,196
3Q-4Q FY12/2025会予	2025年12月4日	業績予想修正	103,477	2,342	2,964	1,896
		増減額	(3,000)	1,000	1,300	700
		増減率	(2.8%)	74.5%	78.1%	58.5%
3Q-4Q FY12/2025実績	2026年2月10日	4Q決算発表	103,526	2,642	3,308	2,154
		増減額	49	300	344	258
		増減率	0.0%	12.8%	11.6%	13.6%
3Q-4Q FY12/2025会予	2025年2月13日	4Q決算発表	108,500	2,950	3,400	2,120
3Q-4Q FY12/2025実績	2026年2月10日	4Q決算発表	103,526	2,642	3,308	2,154
		増減額	(4,974)	(308)	(92)	34
		増減率	(4.6%)	(10.4%)	(2.7%)	1.6%

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	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 12/2024	2Q累計 12/2024	3Q累計 12/2024	4Q累計 12/2024	1Q 12/2025	2Q累計 12/2025	3Q累計 12/2025	4Q累計 12/2025		
売上高	50,555	96,012	141,193	202,204	52,860	98,523	142,610	202,049	(155)	
売上原価	34,284	65,678	97,028	139,061	35,571	67,128	97,904	138,349	(712)	
売上総利益	16,270	30,333	44,164	63,142	17,288	31,394	44,705	63,700	+558	
販売費及び一般管理費	15,501	30,461	44,580	60,746	15,281	29,735	43,896	59,399	(1,347)	
営業利益	769	(127)	(415)	2,395	2,007	1,658	809	4,300	+1,905	
営業外損益	25	537	827	1,184	158	578	956	1,244	+60	
経常利益	794	410	412	3,579	2,165	2,236	1,765	5,544	+1,965	
特別損益	(182)	(560)	3,342	3,547	(14)	(29)	(34)	(1)	(3,548)	
税金等調整前(中間／四半期)純利益	612	(150)	3,754	7,126	2,151	2,207	1,731	5,543	(1,583)	
法人税等合計	283	126	1,238	2,522	615	806	838	1,929	(593)	
非支配株主に帰属する当期(中間／四半期)純利益	41	77	166	221	103	196	220	254	+33	
親会社株主に帰属する当期(中間／四半期)純利益	287	(354)	2,348	4,383	1,432	1,204	671	3,358	(1,025)	
売上高伸び率	(6.9%)	(3.7%)	(2.5%)	+0.2%	+4.6%	+2.6%	+1.0%	(0.1%)	-	
営業利益伸び率	(57.7%)	-	-	(37.6%)	+160.8%	-	-	+79.5%	-	
経常利益伸び率	(55.9%)	(70.3%)	(59.2%)	+187.5%	+172.6%	+444.7%	+327.8%	+54.9%	-	
親会社株主に帰属する当期(中間／四半期)純利益伸び率	(77.4%)	-	+309.8%	+404.4%	+398.3%	-	(71.4%)	(23.4%)	-	
売上総利益率	32.2%	31.6%	31.3%	31.2%	32.7%	31.9%	31.3%	31.5%	+0.3%	
売上高販売管理費率	30.7%	31.7%	31.6%	30.0%	28.9%	30.2%	30.8%	29.4%	(0.6%)	
営業利益率	1.5%	(0.1%)	(0.3%)	1.2%	3.8%	1.7%	0.6%	2.1%	+0.9%	
経常利益率	1.6%	0.4%	0.3%	1.8%	4.1%	2.3%	1.2%	2.7%	+1.0%	
親会社株主に帰属する当期(中間／四半期)純利益率	0.6%	(0.4%)	1.7%	2.2%	2.7%	1.2%	0.5%	1.7%	(0.5%)	
法人税率	46.2%	-	33.0%	35.4%	28.6%	36.5%	48.4%	34.8%	(0.6%)	
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	前年比	
(百万円)	1Q 12/2024	2Q 12/2024	3Q 12/2024	4Q 12/2024	1Q 12/2025	2Q 12/2025	3Q 12/2025	4Q 12/2025	純増減	
売上高	50,555	45,457	45,181	61,011	52,860	45,663	44,087	59,439	(1,572)	
売上原価	34,284	31,394	31,350	42,033	35,571	31,557	30,776	40,445	(1,588)	
売上総利益	16,270	14,063	13,831	18,978	17,288	14,106	13,311	18,995	+17	
販売費及び一般管理費	15,501	14,960	14,119	16,166	15,281	14,454	14,161	15,503	(663)	
営業利益	769	(896)	(288)	2,810	2,007	(349)	(849)	3,491	+681	
営業外損益	25	512	290	357	158	420	378	288	(69)	
経常利益	794	(384)	2	3,167	2,165	71	(471)	3,779	+612	
特別損益	(182)	(378)	3,902	205	(14)	(15)	(5)	33	(172)	
税金等調整前四半期純利益	612	(762)	3,904	3,372	2,151	56	(476)	3,812	+440	
法人税等合計	283	(157)	1,112	1,284	615	191	32	1,091	(193)	
非支配株主に帰属する四半期純利益	41	36	89	55	103	93	24	34	(21)	
親会社株主に帰属する四半期純利益	287	(641)	2,702	2,035	1,432	(228)	(533)	2,687	+652	
売上高伸び率	(6.9%)	+0.0%	+0.3%	+6.9%	+4.6%	+0.5%	(2.4%)	(2.6%)	-	
営業利益伸び率	(57.7%)	-	-	(6.6%)	+160.8%	-	-	+24.2%	-	
経常利益伸び率	(55.9%)	-	-	-	+172.6%	-	-	+19.3%	-	
親会社株主に帰属する四半期純利益伸び率	(77.4%)	-	-	+589.8%	+398.3%	-	-	+32.0%	-	
売上総利益率	32.2%	30.9%	30.6%	31.1%	32.7%	30.9%	30.2%	32.0%	+0.9%	
売上高販売管理費率	30.7%	32.9%	31.2%	26.5%	28.9%	31.7%	32.1%	26.1%	(0.4%)	
営業利益率	1.5%	(2.0%)	(0.6%)	4.6%	3.8%	(0.8%)	(1.9%)	5.9%	+1.3%	
経常利益率	1.6%	(0.8%)	0.0%	5.2%	4.1%	0.2%	(1.1%)	6.4%	+1.2%	
親会社株主に帰属する四半期純利益率	0.6%	(1.4%)	6.0%	3.3%	2.7%	(0.5%)	(1.2%)	4.5%	+1.2%	
法人税率	46.2%	-	28.5%	38.1%	28.6%	34.1%	-	28.6%	(9.5%)	

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 12/2024	2Q累計 12/2024	3Q累計 12/2024	4Q累計 12/2024	1Q 12/2025	2Q累計 12/2025	3Q累計 12/2025	4Q累計 12/2025		
温水空調分野	27,365	49,672	73,082	108,249	30,251	53,397	76,705	111,356	+3,107	
厨房分野	3,758	7,525	11,522	16,747	3,939	7,711	11,474	16,448	(299)	
その他	1,913	3,873	6,005	8,489	2,064	4,154	6,478	8,943	+454	
国内事業	33,037	61,070	90,610	133,486	36,254	65,263	94,658	136,748	+3,262	
温水空調分野	14,468	29,303	42,272	57,245	13,866	27,986	40,265	55,117	(2,128)	
厨房分野	2,863	5,329	7,904	10,876	2,663	5,034	7,368	9,789	(1,087)	
その他	186	308	405	596	75	238	319	394	(202)	
海外事業	17,518	34,941	50,582	68,717	16,605	33,259	47,952	65,301	(3,416)	
売上高	50,555	96,012	141,193	202,204	52,860	98,523	142,610	202,049	(155)	
国内事業	434	(724)	(1,193)	1,364	1,568	673	(213)	2,121	+757	
海外事業	334	596	777	1,031	438	985	1,022	2,179	+1,148	
セグメント利益	769	(127)	(415)	2,395	2,007	1,658	809	4,300	+1,905	
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
営業利益	769	(127)	(415)	2,395	2,007	1,658	809	4,300	+1,905	
国内事業	1.3%	(1.2%)	(1.3%)	1.0%	4.3%	1.0%	(0.2%)	1.6%	+0.5%	
海外事業	1.9%	1.7%	1.5%	1.5%	2.6%	3.0%	2.1%	3.3%	+1.8%	
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
営業利益率	1.5%	(0.1%)	(0.3%)	1.2%	3.8%	1.7%	0.6%	2.1%	+0.9%	

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 12/2024	2Q 12/2024	3Q 12/2024	4Q 12/2024	1Q 12/2025	2Q 12/2025	3Q 12/2025	4Q 12/2025		
温水空調分野	27,365	22,307	23,410	35,167	30,251	23,146	23,308	34,651	(516)	
厨房分野	3,758	3,767	3,997	5,225	3,939	3,772	3,763	4,974	(251)	
その他	1,913	1,960	2,132	2,484	2,064	2,090	2,324	2,465	(19)	
国内事業	33,037	28,033	29,540	42,876	36,254	29,009	29,395	42,090	(786)	
温水空調分野	14,468	14,835	12,969	14,973	13,866	14,120	12,279	14,852	(121)	
厨房分野	2,863	2,466	2,575	2,972	2,663	2,371	2,334	2,421	(551)	
その他	186	122	97	191	75	163	81	75	(116)	
海外事業	17,518	17,423	15,641	18,135	16,605	16,654	14,693	17,349	(786)	
売上高	50,555	45,457	45,181	61,011	52,860	45,663	44,087	59,439	(1,572)	
国内事業	434	(1,158)	(469)	2,557	1,568	(895)	(886)	2,334	(223)	
海外事業	334	262	181	254	438	546	37	1,157	+903	
セグメント利益	769	(896)	(288)	2,810	2,007	(349)	(849)	3,491	+681	
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
営業利益	769	(896)	(288)	2,810	2,007	(349)	(849)	3,491	+681	
国内事業	1.3%	(4.1%)	(1.6%)	6.0%	4.3%	(3.1%)	(3.0%)	5.5%	(0.4%)	
海外事業	1.9%	1.5%	1.2%	1.4%	2.6%	3.3%	0.3%	6.7%	+5.3%	
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
営業利益率	1.5%	(2.0%)	(0.6%)	4.6%	3.8%	(0.8%)	(1.9%)	5.9%	+1.3%	

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	連結実績	前年比 純増減
	1Q 12/2024	2Q累計 12/2024	3Q累計 12/2024	4Q累計 12/2024	1Q 12/2025	2Q累計 12/2025	3Q累計 12/2025	4Q累計 12/2025		
中国	10,187	19,240	27,860	37,631	9,026	17,736	24,173	32,227	(5,404)	
北米	4,438	8,980	12,403	17,285	4,589	9,224	13,641	19,206	+1,921	
豪州	2,383	5,763	8,870	11,799	2,502	5,372	8,682	11,837	+38	
その他	508	955	1,447	2,001	487	926	1,454	2,029	+28	
売上高	17,518	34,941	50,582	68,717	16,605	33,259	47,952	65,301	(3,416)	
中国	158	228	336	36	212	486	70	235	+199	
北米	(47)	(108)	(377)	(156)	(23)	(48)	(56)	519	+675	
豪州	168	394	689	1,007	211	459	906	1,310	+303	
その他	55	82	129	142	37	88	101	113	(29)	
営業利益	334	596	777	1,031	438	985	1,022	2,179	+1,148	
中国	1.6%	1.2%	1.2%	0.1%	2.3%	2.7%	0.3%	0.7%	+0.6%	
北米	(1.1%)	(1.2%)	(3.0%)	(0.9%)	(0.5%)	(0.5%)	(0.4%)	2.7%	+3.6%	
豪州	7.0%	6.8%	7.8%	8.5%	8.4%	8.5%	10.4%	11.1%	+2.5%	
その他	10.8%	8.6%	8.9%	7.1%	7.6%	9.5%	6.9%	5.6%	(1.5%)	
営業利益率	1.9%	1.7%	1.5%	1.5%	2.6%	3.0%	2.1%	3.3%	+1.8%	
海外事業 (百万円)	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	連結実績 1Q 12/2025	連結実績 2Q 12/2025	連結実績 3Q 12/2025	連結実績 4Q 12/2025	前年比 純増減	
中国	10,187	9,053	8,620	9,770	9,026	8,710	6,437	8,053	(1,717)	
北米	4,439	4,541	3,422	4,882	4,589	4,635	4,417	5,564	+682	
豪州	2,383	3,380	3,107	2,928	2,502	2,869	3,107	3,155	+227	
その他	508	447	419	553	487	438	528	575	+22	
売上高	17,518	17,423	15,641	18,135	16,605	16,654	14,692	17,349	(786)	
中国	158	70	108	(299)	212	273	(415)	164	+463	
北米	(47)	(60)	(268)	221	(23)	(25)	(7)	575	+354	
豪州	168	226	294	318	211	247	447	404	+86	
その他	55	27	46	13	37	50	13	11	(2)	
営業利益	334	262	180	253	438	546	37	1,157	+904	
中国	1.6%	0.8%	1.3%	(3.1%)	2.3%	3.1%	(6.4%)	2.0%	+5.1%	
北米	(1.1%)	(1.3%)	(7.8%)	4.5%	(0.5%)	(0.5%)	(0.2%)	10.3%	+5.8%	
豪州	7.0%	6.7%	9.5%	10.9%	8.4%	8.6%	14.4%	12.8%	+1.9%	
その他	10.8%	6.0%	11.0%	2.4%	7.6%	11.4%	2.5%	1.9%	(0.4%)	
営業利益率	1.9%	1.5%	1.2%	1.4%	2.6%	3.3%	0.3%	6.7%	+5.3%	

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 12/2024	2Q 12/2024	3Q 12/2024	4Q 12/2024	1Q 12/2025	2Q 12/2025	3Q 12/2025	4Q 12/2025		
現金及び預金	29,172	28,689	29,216	29,022	30,358	29,285	24,743	25,565	(3,457)	
受取手形、売掛金及び契約資産	38,145	35,787	34,891	44,163	39,616	36,393	38,064	45,833	+1,670	
電子記録債権	13,905	12,184	10,058	13,979	14,857	11,625	10,155	14,400	+421	
棚卸資産	33,982	35,921	34,410	32,320	29,804	30,018	33,062	31,750	(570)	
その他	5,794	6,671	6,359	6,783	4,811	5,159	5,736	6,566	(217)	
流動資産	120,998	119,252	114,934	126,267	119,446	112,480	111,760	124,114	(2,153)	
有形固定資産	36,350	38,229	38,225	38,796	38,345	38,669	39,604	41,047	+2,251	
無形固定資産	10,240	10,875	10,330	10,626	10,222	10,121	10,597	10,705	+79	
投資その他の資産合計	46,943	47,592	45,112	48,077	47,982	48,086	52,985	61,252	+13,175	
固定資産	93,534	96,697	93,668	97,500	96,550	96,878	103,187	113,005	+15,505	
資産合計	214,533	215,949	208,603	223,767	215,996	209,359	214,947	237,119	+13,352	
支払手形及び買掛金	37,361	35,782	32,829	37,681	36,575	32,771	32,904	38,525	+844	
短期借入金	1,961	2,007	3,056	3,227	3,288	3,212	4,894	5,982	+2,755	
その他	26,126	25,854	25,815	27,708	25,245	24,707	25,300	26,458	(1,250)	
流動負債	65,448	63,643	61,700	68,616	65,108	60,690	63,098	70,965	+2,349	
長期借入金	748	694	627	562	494	426	359	291	(271)	
その他	15,455	15,560	15,323	17,650	17,287	17,544	18,838	20,833	+3,183	
固定負債	16,203	16,254	15,950	18,212	17,781	17,970	19,197	21,124	+2,912	
負債合計	81,652	79,898	77,650	86,828	82,890	78,661	82,296	92,090	+5,262	
株主資本	97,648	97,098	98,323	100,450	99,956	98,580	96,054	99,540	(910)	
その他合計	35,232	38,953	32,629	36,489	33,149	32,117	36,597	45,489	+9,000	
純資産	132,880	136,051	130,952	136,939	133,105	130,697	132,651	145,029	+8,090	
負債純資産合計	214,533	215,949	208,603	223,767	215,996	209,359	214,947	237,119	+13,352	
自己資本	127,953	130,839	126,311	131,989	128,265	125,869	127,815	139,850	+7,861	
有利子負債	2,709	2,701	3,683	3,789	3,782	3,638	5,253	6,273	+2,484	
ネットデット	(26,463)	(25,988)	(25,533)	(25,233)	(26,576)	(25,647)	(19,490)	(19,292)	+5,941	
自己資本比率	59.6%	60.6%	60.6%	59.0%	59.4%	60.1%	59.5%	59.0%	-	
ネットデットエクイティ比率	(20.7%)	(19.9%)	(20.2%)	(19.1%)	(20.7%)	(20.4%)	(15.2%)	(13.8%)	-	
ROE(12ヵ月)	(0.1%)	(0.4%)	2.1%	3.5%	4.3%	4.6%	2.1%	2.5%	-	
ROA(12ヵ月)	0.1%	0.1%	0.3%	1.7%	2.3%	2.5%	2.3%	2.4%	-	
在庫回転日数	90	104	100	70	76	86	98	71	-	
当座比率	124%	120%	120%	127%	130%	127%	116%	121%	-	
流動比率	185%	187%	186%	184%	183%	185%	177%	175%	-	

出所：会社データ、弊社計算

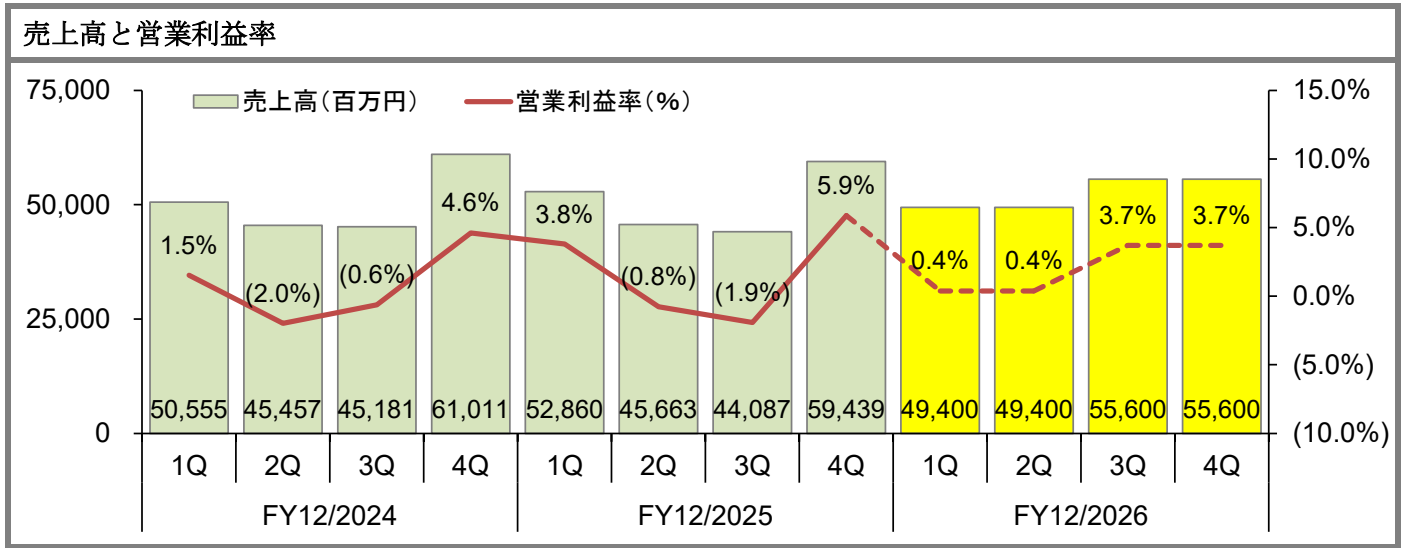
キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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 12/2024	2Q累計 12/2024	3Q累計 12/2024	4Q累計 12/2024	1Q 12/2025	2Q累計 12/2025	3Q累計 12/2025	4Q累計 12/2025	
営業活動によるキャッシュフロー	-	6,455	-	8,618	-	9,171	-	9,962	+1,344
投資活動によるキャッシュフロー	-	(5,253)	-	(5,996)	-	(4,574)	-	(11,125)	(5,129)
営業活動によるCF+投資活動によるCF	-	1,202	-	2,622	-	4,597	-	(1,163)	(3,785)
財務活動によるキャッシュフロー	-	(1,340)	-	(2,477)	-	(3,500)	-	(3,673)	(1,196)

出所：会社データ、弊社計算

2026年12月期会社予想

2026年12月期に対する会社予想（公表：2026年2月10日）では、売上高210,000百万円（前年比3.9%増）、営業利益4,500百万円（4.6%増）、経常利益5,500百万円（0.8%減）、親会社株主に帰属する当期純利益8,600百万円（156.0%増）が見込まれている。また、営業利益率2.1%（0.0%ポイント上昇）が見込まれている。



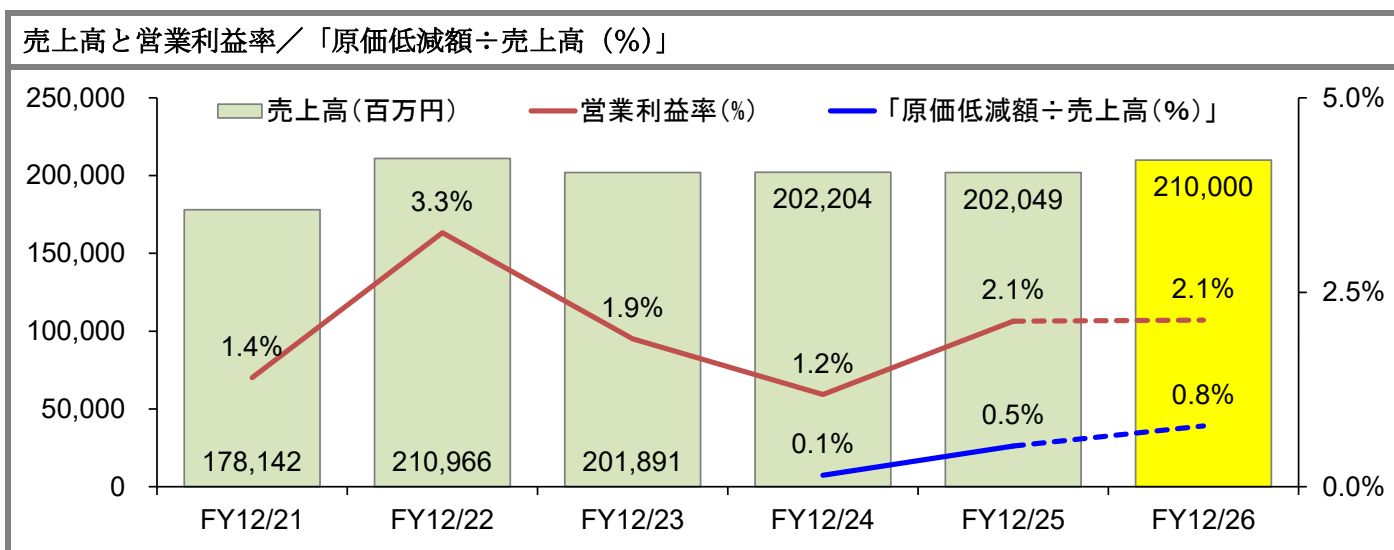
出所：会社データ、弊社計算（2026年12月期の四半期：半期会社予想を均等に按分）

同社は、政策保有株式の縮減を重要な資本政策のひとつとして位置付けている。2023年12月期の期末においては純資産比で25%だった保有割合を、現行の中期経営計画の最終年度である2026年12月期の期末に向けて20%未満にまで引き下げる方針が打ち出されている。同社が示唆するところに鑑みれば、株価の上昇を背景として現状ではこの保有割合が概ね30%未満ほどにまで上昇している模様である。一方、2026年12月期においては、この資本政策の実施に伴う政策保有株式の売却及び売却益の発生が進捗することになる。結果、売却益の分だけ特別利益が計上されることになるため、2026年12月期に対する会社予想においてもこれに起因する大きなインパクトが織り込まれている。

一方、2025年12月期においては、年間配当金74.00円（第2四半期末：35.00円、期末：39.00円／配当性向101.0%／純資産配当率2.5%）であるのに対して、2026年12月期に向けては、年間配当金予定94.00円（第2四半期末：47.00円、期末：47.00円／配当性向50.2%）である。同社は、資本政策として配当性向50%もしくは純資産配当率2.5%のいずれか高い金額を目処として配当を実施するとしているのだが、2026年12月期に向けてもこれが達成されることになる。2026年12月期に向けては、上述の特別利益の計上があることから、フロー・ベースともいえる配当性向を基準とする配当金額が、ストック・ベースともいえる純資産配当率を基準とする配当金額を上回ることになる。なお、2026年12月期に対する自己株式の取得の目処は、総額の上限にして1,000百万円とのことである。

中長期業績見通し

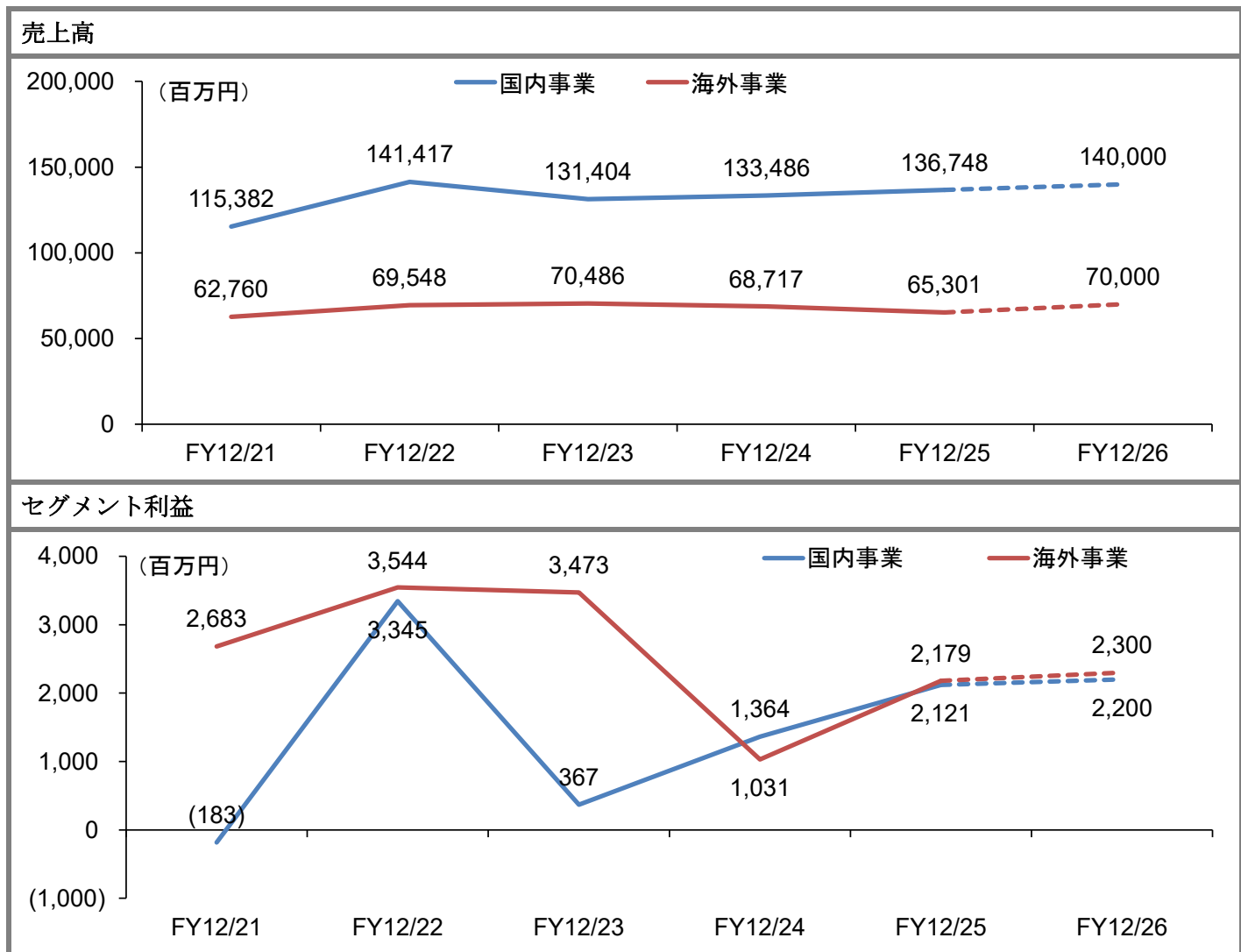
中期経営計画「Vプラン 26」（2024年12月期～2026年12月期／経営目標修正：2025年2月13日）においては、最終年度である2026年12月期に対して売上高210,000百万円、営業利益4,500百万円、営業利益率2.1%、以上を達成することが経営目標として掲げられている。重点戦略のひとつである「サステナビリティ経営の推進」に関しては既に述べた通りである一方、更には「事業ポートフォリオの変革」及び「戦略投資の拡大と資本政策」も同様に中期経営計画の重点戦略として掲げられている。双方の詳細に関しては追って説明する通りである。



出所：会社データ、弊社計算

2025年12月期においては営業利益率2.1%での着地であり、2024年12月期の営業利益率1.2%との比較においては0.9%ポイント上昇が達成されていることになる。弊社が試算するところによれば、このうちの0.4%ポイントが、中期経営計画「Vプラン 26」（2024年12月期～2026年12月期）において標榜されている原価低減に向けての施策の実施によるものである。初年度である2024年12月期における原価低減額が302百万円（売上高に対して0.1%）であったのに対して、2025年12月期においては原価低減額が1,055百万円（0.5%）にまで拡大している。一方、中期経営計画「Vプラン 26」（2024年12月期～2026年12月期）の期間を通しての原価低減額としては3,000百万円が見込まれている。これに鑑みれば、2026年12月期に向けての原価低減額としては、1,643百万円（0.8%）が見込まれていることになる。

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、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。また、2027年12月期及びそれ以降に向けては、当該期間における上述の施策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。



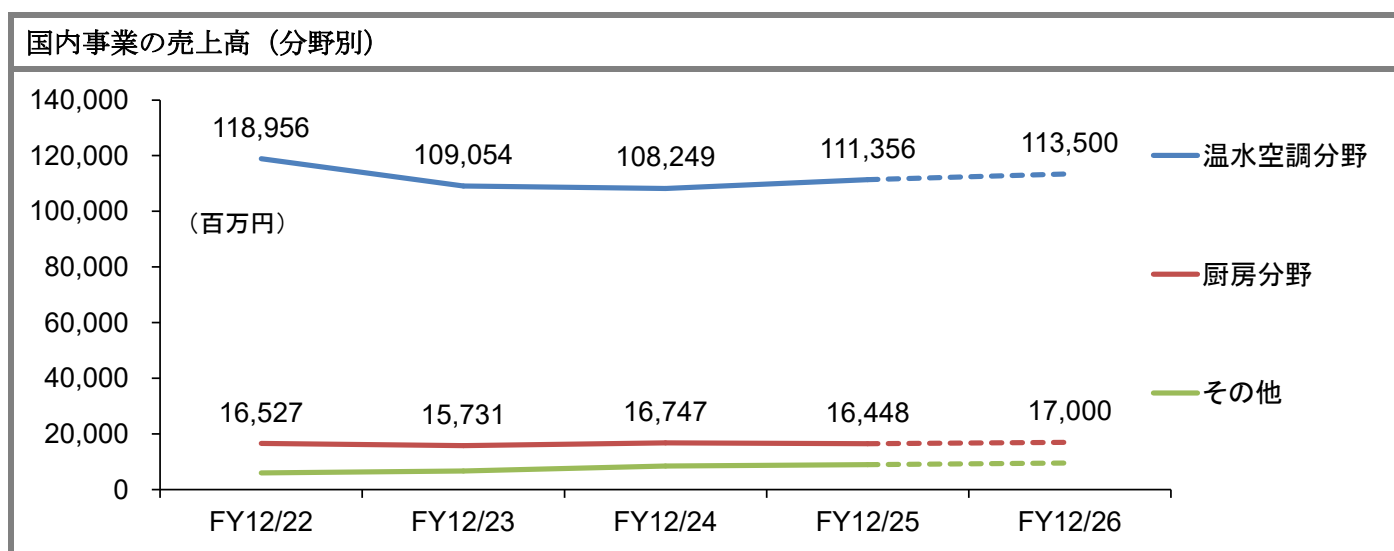
出所：会社データ

上述にある通り、当該期間における原価低減施策の実施に伴うコストダウンは総計で 3,000 百万円に及ぶ一方、その内のかなりの部分が「①材料費低減」に起因して発生するとのことである。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のだが、同社が調達している数多の“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に向けての大きな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。日本及び中国の双方において主要な製造拠点を展開している同社によれば、将来的には双方の製造拠点において製造されるそれぞれの製品に搭載される“部品”の相互間における共通化を全般的に大きく進捗させていくとのことである。

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ロボットの導入やモジュール設計などを通じて、ものづくり変革を推進している。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やバリューチェーン全体の品質や生産性向上に向けて各種の施策が講じられている。

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（前年比 2.4%増）、セグメント利益 2,200 百万円（3.7%増）、セグメント利益率 1.6%（0.0%ポイント上昇）を達成することが計画されている。）、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 113,500 百万円（1.9%増）、厨房分野で売上高 17,000 百万円（3.4%増）、その他で売上高 9,500 百万円（6.2%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、住宅向け（家庭用ガス・石油給湯機器／他）で売上高 103,000 百万円（1.6%増）、非住宅向け（業務用のガス・石油給湯機器／他）で売上高 10,500 百万円（5.6%増）である。



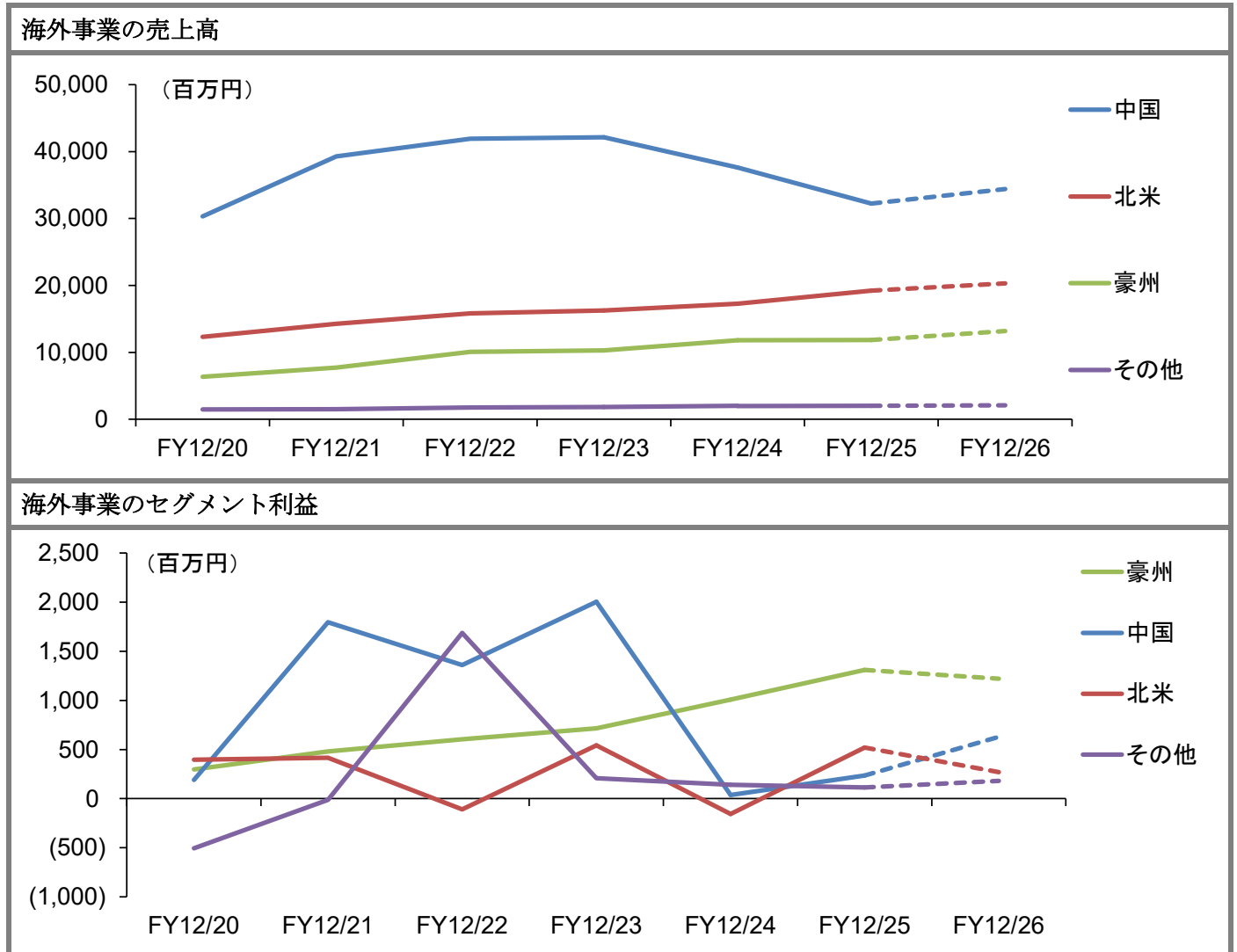
出所：会社データ

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（ガス・石油給湯機器／他）の売上高の中心を形成している住宅向け（家庭用ガス・石油給湯機器／他）に偏重した事業構造から脱却することである。即ち、非住宅向け（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。

数量面での拡大が限定的な中において、同社は単価と収益機会の拡張を軸とした事業運営を進めている。住宅向け（家庭用ガス・石油給湯機器／他）では商品構成の見直しを通して売上高ベースでの成長を図る一方、非住宅向け（業務用のガス・石油給湯機器／他）では更新需要の獲得を起点として、保守・メンテナンスや付帯サービスを組み合わせた提案を強化することで、継続的な収益機会の創出が志向されている。また、これらの取り組みと並行して、コスト構造の見直しや資産効率を意識した経営が進められており、数量成長に依存しないかたちでの収益基盤の安定化が図られている。

海外事業

海外事業に関しては、最終年度である 2026 年 12 月期に対して売上高 70,000 百万円（前年比 7.2%増）、セグメント利益 2,300 百万円（5.6%増）、セグメント利益率 3.3%（0.1%ポイント低下）を達成することが計画されている。また、地域別では、中国で売上高 34,400 百万円（6.7%増）、北米で売上高 20,300 百万円（5.7%増）、豪州で売上高 13,200 百万円（11.5%増）、その他で売上高 2,100 百万円（3.5%増）である。



出所：会社データ

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とのことである。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。

上記の方針の下、海外事業では地域ごとの役割分担を明確化した事業運営が進められている。中国に関しては、市況回復を前提としないかたちで、販売チャネルの再構築や固定費水準の抑制を通じた収益性の引き上げが試みられている。一方、北米では業務用商品を中心とした売上高構成比の調整や販売体制の強化を通して、事業規模の拡大と収益の積み上げを図るとのことである。豪州においては、既存製品群の販売拡大を軸としつつ、現地市場に即した事業展開を進めることで、安定的な成長を図っていくとのことである。また、東南アジアでは新規市場の開拓を進めることで、海外事業全体としての地域分散を一段と進捗させていく方針が示されている。

東南アジアにおける事業展開に関しては、中長期的な成長余地を見据えた新規市場の開拓として位置付けられている。同社は、ベトナムにおける持分法適用関連会社である Kangaroo 社 (Kangaroo International Joint Venture Company) を通じた事業展開を軸に、現地市場への浸透を進めている。Kangaroo 社は、浄水器や家庭用電化製品分野において現地で高いブランド認知を有している一方、同社はものづくり支援や原価改善の取り組みを通して、Kangaroo 社の収益性向上に寄与している。これにより、持分法による投資損失は縮小傾向にあり、東南アジア事業は段階的に安定化が進んでいる。

加えて、同社は自社ブランドによる直接的な市場開拓にも着手しており、2025年10月にはノーリツブランドの浄水器をタイ市場で投入している。これを起点として、タイを含む周辺国への展開を進めることで、東南アジア地域における事業基盤の構築が図られている。東南アジアでは、水質問題や生活インフラの整備状況を背景として、浄水器や電気温水器といった分野における潜在需要が大きいと認識されており、同社は既存の給湯機器とは異なる製品領域を通して、海外事業全体の地域分散と成長余地の確保を進めていく方針を示している。

「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、投資総額 32,500 百万円を計画している。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、先述にある通りの積極的な株主還元策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、投資総額の中の大部分は、海外事業や研究開発、生産改革といった新規・戦略課題への投資によって占められるとされており、ここでの総計としては 23,500 百万円 (構成比 72.3%) とのことである。なお、残る 9,000 百万円 (27.7%) は、既存事業に係る更新投資とされている。

5.0 財務諸表

損益計算書

損益計算書 (百万円)	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	連結実績 通期 12/2025	連結予想 通期 12/2026	前年比 純増減
売上高	178,142	210,966	201,891	202,204	202,049	210,000	+7,951
売上原価	120,949	143,642	138,066	139,061	138,349	-	-
売上総利益	57,193	67,323	63,824	63,142	63,700	-	-
販売費及び一般管理費	54,693	60,433	59,984	60,746	59,399	-	-
営業利益	2,500	6,889	3,840	2,395	4,300	4,500	+200
営業外損益	1,476	1,011	(2,595)	1,184	1,244	1,000	(244)
経常利益	3,976	7,900	1,245	3,579	5,544	5,500	(44)
特別損益	4,941	(213)	1,791	3,547	(1)	-	-
税金等調整前(中間/四半期)純利益	8,917	7,687	3,036	7,126	5,543	-	-
法人税等合計	3,216	2,639	1,852	2,522	1,929	-	-
非支配株主に帰属する当期(中間/四半期)純利益	220	247	314	221	254	-	-
親会社株主に帰属する当期(中間/四半期)純利益	5,479	4,800	868	4,383	3,358	8,600	+5,242
売上高伸び率	(3.1%)	+18.4%	(4.3%)	+0.2%	(0.1%)	+3.9%	-
営業利益伸び率	(47.5%)	+175.5%	(44.3%)	(37.6%)	+79.5%	+4.6%	-
経常利益伸び率	(32.9%)	+98.7%	(84.2%)	+187.5%	+54.9%	(0.8%)	-
親会社株主に帰属する当期(中間/四半期)純利益伸び率	-	(12.4%)	(81.9%)	+404.4%	(23.4%)	+156.0%	-
売上総利益率	32.1%	31.9%	31.6%	31.2%	31.5%	-	-
売上高販売管理費率	30.7%	28.6%	29.7%	30.0%	29.4%	-	-
営業利益率	1.4%	3.3%	1.9%	1.2%	2.1%	2.1%	+0.0%
経常利益率	2.2%	3.7%	0.6%	1.8%	2.7%	2.6%	(0.1%)
親会社株主に帰属する当期(中間/四半期)純利益率	3.1%	2.3%	0.4%	2.2%	1.7%	4.1%	+2.4%
法人税率	36.1%	34.3%	61.0%	35.4%	34.8%	-	-

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 (百万円)	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	連結実績 通期 12/2025	連結予想 通期 12/2026	前年比 純増減
温水空調分野	-	118,956	109,054	108,249	111,356	113,500	+2,144
厨房分野	-	16,527	15,731	16,747	16,448	17,000	+552
その他	-	5,932	6,618	8,489	8,943	9,500	+557
国内事業	115,382	141,417	131,404	133,486	136,748	140,000	+3,252
温水空調分野	-	58,542	59,308	57,245	55,117	-	-
厨房分野	-	10,041	10,380	10,876	9,789	-	-
その他	-	964	797	596	394	-	-
海外事業	62,760	69,548	70,486	68,717	65,301	70,000	+4,699
売上高	178,142	210,966	201,891	202,204	202,049	210,000	+7,951
国内事業	(183)	3,345	367	1,364	2,121	2,200	+79
海外事業	2,683	3,544	3,473	1,031	2,179	2,300	+121
セグメント利益	2,500	6,889	3,840	2,395	4,300	4,500	+200
調整額	-	-	-	-	-	-	-
営業利益	2,500	6,889	3,840	2,395	4,300	4,500	+200
国内事業	(0.2%)	2.4%	0.3%	1.0%	1.6%	1.6%	+0.0%
海外事業	4.3%	5.1%	4.9%	1.5%	3.3%	3.3%	(0.1%)
調整額	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	1.4%	3.3%	1.9%	1.2%	2.1%	2.1%	+0.0%

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 12/2021	通期 12/2022	通期 12/2023	通期 12/2024	通期 12/2025	通期 12/2026	
現金及び預金	43,432	36,253	26,137	29,022	25,565	-	-
受取手形、売掛金及び契約資産	31,302	43,403	44,009	44,163	45,833	-	-
電子記録債権	9,333	15,161	12,006	13,979	14,400	-	-
棚卸資産	22,033	32,223	33,821	32,320	31,750	-	-
その他	5,910	5,143	5,545	6,783	6,566	-	-
流動資産	112,010	132,183	121,518	126,267	124,114	-	-
有形固定資産	33,865	33,990	36,523	38,796	41,047	-	-
無形固定資産	9,360	9,693	9,759	10,626	10,705	-	-
投資その他の資産合計	39,290	41,108	39,968	48,077	61,252	-	-
固定資産	82,516	84,791	86,252	97,500	113,005	-	-
資産合計	194,527	216,974	207,771	223,767	237,119	-	-
支払手形及び買掛金	34,909	48,360	39,281	37,681	38,525	-	-
短期借入金	809	2,112	2,527	3,227	5,982	-	-
その他	22,890	29,773	25,016	27,708	26,458	-	-
流動負債	58,608	80,245	66,824	68,616	70,965	-	-
長期借入金	40	-	-	562	291	-	-
その他	19,685	17,072	14,279	17,650	20,833	-	-
固定負債	19,725	17,072	14,279	18,212	21,124	-	-
負債合計	78,333	97,318	81,104	86,828	92,090	-	-
株主資本	100,618	99,948	98,320	100,450	99,540	-	-
その他合計	15,575	19,708	28,347	36,489	45,489	-	-
純資産	116,193	119,656	126,667	136,939	145,029	-	-
負債純資産合計	194,527	216,974	207,771	223,767	237,119	-	-
自己資本	111,959	115,274	121,978	131,989	139,850	-	-
有利子負債	849	2,112	2,527	3,789	6,273	-	-
ネットデット	(42,583)	(34,141)	(23,610)	(25,233)	(19,292)	-	-
自己資本比率	57.6%	53.1%	58.7%	59.0%	59.0%	-	-
ネットデットエクイティ比率	(38.0%)	(29.6%)	(19.4%)	(19.1%)	(13.8%)	-	-
ROE(12ヵ月)	5.0%	4.2%	0.7%	3.5%	2.5%	6.0%	-
ROA(12ヵ月)	2.1%	3.8%	0.6%	1.7%	2.4%	-	-
在庫回転日数	66	81	89	84	83	-	-
当座比率	143%	118%	123%	127%	121%	-	-
流動比率	191%	165%	182%	184%	175%	-	-

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 12/2021	通期 12/2022	通期 12/2023	通期 12/2024	通期 12/2025	通期 12/2026	
営業活動によるキャッシュフロー	15,447	2,403	(1,868)	8,618	9,962	-	-
投資活動によるキャッシュフロー	(2,522)	(7,790)	(5,664)	(5,996)	(11,125)	-	-
営業活動によるCF+投資活動によるCF	12,925	(5,387)	(7,532)	2,622	(1,163)	-	-
財務活動によるキャッシュフロー	(3,118)	(4,778)	(3,235)	(2,477)	(3,673)	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

1株当たりデータ

株当たりデータ (未分割調整前)	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	通期	通期	通期	通期	通期	
円)	12/2021	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025	12/2026	
未発行済株式数(千株)	50,798	50,798	50,798	48,555	48,555	-	-
当期純利益/EPS(千株)	45,996	45,872	46,072	46,190	45,681	-	-
期末自己株式数(千株)	4,799	4,837	4,670	2,285	2,828	-	-
1株当たり当期純利益 (潜在株式調整後)	119.12	104.64	18.84	94.89	73.51	188.07	-
1株当たり純資産	2,433.96	2,508.08	2,644.38	2,852.62	3,058.39	-	-
1株当たり配当金	83.00	53.00	53.00	69.00	74.00	94.00	-
株当たりデータ (未分割調整後)	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
円)	12/2021	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025	12/2026	
式分割ファクター	1	1	1	1	1	1	-
1株当たり当期純利益	119.12	104.64	18.84	94.89	73.51	188.07	-
1株当たり純資産	2,433.96	2,508.08	2,644.38	2,852.62	3,058.39	-	-
1株当たり配当金	83.00	53.00	53.00	69.00	74.00	94.00	-
配当性向	69.7%	50.6%	281.3%	72.7%	101.0%	50.2%	-

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/>

Email：info@walden.co.jp

Tel: 03-3553-3769