

長期成長ストーリーはEMS関連市場にむけた事業領域の拡大と企業価値の向上

サマリー

会社概要

日東工業(以下、同社)は電気と情報通信のインフラに関わる配電盤・分電盤、通信機器・精密機器を収納するキャビネットの大手メーカーである。国内の営業拠点は45ヶ所で、2024年春から新たに稼働する瀬戸工場を含めると現時点で9工場を擁する。ASEAN諸国での事業拡大にも取り組んでおり、海外では中国、タイ、シンガポールに生産・販売拠点をもつ。再生可能エネルギー分野では太陽光発電システム関連、EV普通充電スタンド、産業用太陽光自家消費蓄電池システムなどのEMS関連事業に注力している。

業績動向

2024/3期会社通期業績予想は、売上高1,580億円(同7.7%増)、営業利益110億円(同34.6%増)、経常利益115億円(同27.0%増)、親会社株主に帰属する純利益(以下、当期純利益)78億円(同42.4%増)になる見通し。日東工業単体において配電盤・分電盤などの受注が想定を上回る水準で推移していることから3Q決算発表時に通期業績予想の上方修正を行っており、売上高は2期連続の過去最高を更新する模様である。営業利益は、原材料価格の高止まり、老朽化による閉鎖準備のため計画的に名古屋工場の操業度を下げていることに伴う固定費負担増、2024年春から稼働する新鋭の瀬戸工場の準備費用、などを吸収して同34.6%増益の見通し。

中期経営計画

「2023中期経営計画」は今期が最終年度で、この3年間は2025/3期以降の更なる飛躍に向けた準備期間と位置付け、今後の成長に資する最先端の瀬戸工場への大型投資、海外での事業拡大を図るためのM&A、事業領域拡大に向けたEMS関連事業の強化、ROEを重視した資本効率経営とBSマネジメントなど、積極的な事業戦略と財務戦略に取り組んできた。ROEは前期の5.5%から8.5%を超える水準が見込まれている。

株価インサイト

EMS関連事業の強化、大幅なROEの改善、前期・今期の配当性向100%の実行など、様々な同社のアクションプランによって時価総額増大が図られてきた。同業他社を上回るバリュエーション評価も、相対的に高い業績変化率と積極的な株主還元策によって証される。堅調な伸びが続く建設需要、脱炭素社会構築に不可欠な再生可能エネルギー利用の進展、加速するDX化・進化するAI利用・利用が広がるクラウドサービスに伴い電力消費が大きいデータセンター需要の拡大など、配電盤・関連製品市場の成長を促す環境が続くことに期待が寄せられている。

決算期	売上高 (百万円)	YoY (%)	営業利益 (百万円)	YoY (%)	経常利益 (百万円)	YoY (%)	当期純利益 (百万円)	YoY (%)	EPS (円)	DPS (円)
2019/3	116,984	8.2	6,472	12.5	6,405	13.9	4,046	40.4	100.02	40.00
2020/3	139,421	19.2	12,402	91.6	12,038	87.9	8,048	98.9	198.93	60.00
2021/3	137,902	-1.1	12,333	-0.6	12,660	5.2	8,827	9.7	218.16	66.00
2022/3	132,735	-3.7	8,637	-30.0	9,412	-25.7	6,607	-25.1	164.75	50.00
2023/3	146,698	10.5	8,172	-0.1	9,056	0.0	5,476	-0.2	144.37	145.00
2024/3(会予)	158,000	7.7	11,000	34.6	11,500	27.0	7,800	42.4	205.64	206.00
2023/3 3Q	104,985	9.5	5,326	-21.5	6,096	-15.5	3,769	-25.1	99.37	-
2024/3 3Q	116,907	11.4	8,996	68.9	9,506	55.9	6,612	75.4	174.33	-

出所: 同社IR資料よりSIR作成

INITIATION



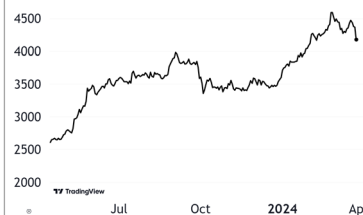
注目点:

標準市場でキャビネットは国内シェアが1位、配電盤シェアは2位。既存事業で創出したキャッシュフローをEMS関連製品事業強化やM&Aに振り向けている。前期・今期の配当性向100%を実行中。

主要指標

株価 (3/28)	4,155
年初来高値 (3/1)	4,645
年初来安値 (1/4)	3,580
10年間高値 (24/3/1)	4,645
10年間安値(16/6/28)	1,183
発行済株式数(百万株)	40.458
時価総額 (十億円)	168.10
EV (十億円)	160.7
株主資本比率(23/3)	74.6%
24/3 PER (会予)	20.2x
23/3 PBR (実績)	1.56x
23/3 ROE (実績)	5.5%
24/3 DY (会予)	4.7%

株価チャート (1年)



出所: TradingView

アナリスト 中嶋俊彦

research@sessapartners.co.jp



本レポートは日東工業株式会社からの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレマーをご覧ください。

目次

サマリー	1
■ 会社概要	3
経営方針とマネジメント体制	
■ ビジネスモデル	6
標準品ビジネスと対応型ビジネス	
事業ポートフォリオ	
2022/3期から現在の事業ポートフォリオへ	
エネルギーマネジメントシステム関連ビジネス	
合併会社設立でEMS関連製品の拡販を目指す	
国内・海外の連結子会社	
研究開発	
設備投資と減価償却	
■ バリューチェーン	20
基本方針	
■ 財務分析とPL動向	21
PL動向	
事業別営業利益率	
主要財務分析指標	
キャッシュフロー	
今後の資本政策と財務戦略	
■ 業績動向	26
2024/3期3Q業績概要	
2024/3期会社通期業績見通し	
■ 中期経営計画	29
概要	
長期経営構想	
事業戦略進捗状況	
財務計画と資本政策	
■ 株価インサイト	32
バリュエーション	
4つの業績カタリストと株価カタリスト	
■ Appendix	34
連結損益計算書	
連結貸借対照表	
キャッシュフロー計算書	
株主構成	

会社概要

■ 概要

同社は1948年11月に愛知県瀬戸市において、コンセント、安全器であるカットアウトスイッチ等の製造販売事業を目的として加藤陽一氏(現在の加藤時夫取締役会長Chairman CEOの御尊父)によって創業された。

現在、同社には電気・情報インフラ関連 製造・工事・サービス事業(配電盤、キャビネット、遮断器・開閉器・パーツ・その他、工事・サービスの4つの部門に分かれている)、電気・情報インフラ関連 流通事業、そして電子部品関連 製造事業の3事業があり、高圧受電設備・分電盤等の電路資材や情報通信関連資材等の製品を工場施設、商業施設、公共施設、戸建・集合住宅向けに製造・販売している。またエネルギーマネジメントシステムの環境関連分野においても電気自動車(EV/PHEV)用普通充電器、太陽光発電システム関連製品等の開発、製造、販売を展開している。現在進行中の「2023中期経営計画」(2022/3期~2024/3期)は2024/3期が最終年度であり、売上高は過去最高を更新中で、目標である1,580億円達成の可能性は非常に高い。

■ 沿革

ひとつのスイッチから始まった同社の歴史。その後、電路を守る数々の画期的な製品を開発し、電気を安全に使うための基盤作りを行ってきた。近年は環境負荷低減の再生可能エネルギー関連分野の製品開発の深耕に注力している。

年月	事項
1948年11月	愛知県瀬戸市において資本金100万円にて日東工業株式会社を設立 コンセント、カットアウトスイッチ等の製造販売を開始
1951年6月	カバー付きナイフスイッチの製造販売を開始
1954年6月	配電函、鉄箱開閉器の製造販売を開始
1963年6月	標準分電盤・制御盤の製造販売を開始
1963年7月	ホーム分電盤の製造販売を開始
1966年1月	キュービクル式高圧受電設備の製造販売を開始
1967年5月	名古屋工場(愛知県長久手市)新設
1967年7月	鉄製ボックスの製造販売を開始
1969年2月	樹脂製ボックスの製造販売を開始
1970年8月	本社を愛知県瀬戸市より現在地の愛知県長久手市に移転
1970年11月	販売会社として日東販売株式会社が営業を開始
1974年4月	菊川工場(静岡県菊川市)新設
1975年1月	安全ブレーカの製造販売を開始
1976年4月	漏電ブレーカの製造販売を開始
1978年4月	サーキットブレーカの製造販売を開始
1979年6月	日東販売株式会社を吸収合併
1980年1月	システムラックの製造販売を開始
1981年1月	名古屋証券取引所市場第二部に上場
1983年3月	浜松工場(静岡県磐田市)新設(現:磐田工場)
1984年8月	盤用熱交換器の製造販売を開始
1985年7月	地中配線関連機器の製造販売を開始
1986年6月	瀬戸日東株式会社を設立(1994年9月、日東エンジニアリング株式会社へ商号変更)
1987年6月	短絡試験設備新設
1988年2月	菊川物流センター(静岡県菊川市)新設
1990年2月	東京証券取引所市場第二部に上場
1992年2月	研究開発センター(愛知県長久手市)新設
1992年3月	中津川工場(岐阜県中津川市)新設

(次頁に続く)

(前頁より)

年月	事項
1992年6月	佐賀巖木工場(佐賀県唐津市)新設(現:唐津工場)
1994年9月	東名保険サービス株式会社を設立
1996年9月	東京証券取引所並びに名古屋証券取引所市場第一部に指定替え
1997年1月	株式会社キャドテックを設立
1997年3月	花巻工場(岩手県花巻市)新設
1998年1月	菊川ラボラトリ「試験研究棟」(静岡県菊川市)新設
1999年3月	栃木野木工場(栃木県下都賀郡)新設
2001年4月	日東テクノサービス株式会社を設立
2004年7月	日東工業(嘉興)電機有限公司(中国浙江省)を設立(2011年3月、日東工業(中国)有限公司へ商号変更(現:連結子会社))
2006年4月	日東スタッフ株式会社を設立(日東テクノサービス株式会社より会社分割)
2006年10月	東北日東工業株式会社を設立(当社花巻工場を会社分割)
2007年2月	株式会社新愛知電機製作所の株式取得、同社を子会社化(現:連結子会社)
2008年3月	ELETTO(THAILAND)CO.,LTD(タイ王国)を設立(現:連結子会社)
2008年3月	掛川工場(静岡県掛川市)新設
2010年6月	日東エンジニアリング株式会社を吸収合併
2013年1月	JBP-I 株式会社、タキオン株式会社を子会社化 サンテレホン株式会社、南海電設株式会社を子会社化(現:連結子会社)
2013年6月	東名保険サービス株式会社、日東テクノサービス株式会社を吸収合併
2014年6月	株式会社大洋電機製作所を子会社化(現:連結子会社)
2014年12月	株式会社新愛知電機製作所の株式追加取得、同社を完全子会社化(現;連結子会社)
2015年3月	NITTO KOGYO TRADING(THAILAND)CO.,LTD(タイ王国)を設立(2018年1月、NITTO KOGYO BM(THAILAND)CO.,LTDへ商号変更(現:連結子会社))
2015年11月	Gathergates Group Pte Ltd(シンガポール共和国)を子会社化(現:連結子会社)
2017年3月	「暴風雨耐震試験棟」(静岡県菊川市)新設
2017年11月	BANGKOK SHEET METAL PUBLIC COMPANY LTD.との資本業務提携を開始
2017年12月	株式会社ECADソリューションズを子会社化(現:連結子会社)
2018年5月	JBP-I 株式会社を吸収合併
2019年1月	株式会社キャドテック、日東スタッフ株式会社を吸収合併
2019年1月	北川工業株式会社を子会社化(現:連結子会社)
2019年5月	北川工業株式会社の株式追加取得、同社を完全子会社化
2019年12月	SAO NAM AN TRADING SERVICE CORPORATION(ベトナム社会主義共和国)を子会社化(現:連結子会社)
2022年4月	東北日東工業株式会社を吸収合併
2022年4月	東京証券取引所プライム市場、名古屋証券取引所プレミアム市場へ移行
2022年11月	Master Controls Co., Ltd (タイ王国)を子会社化(現:連結子会社)

出所: 同社有価証券報告書
※ 2023/3期末時点



取締役会長Chairman CEO
加藤時夫 氏(左)

取締役社長COO
黒野透氏(右)

■ 経営方針とマネジメント体制

マネジメント体制は取締役会長Chairman CEO加藤時夫氏と取締役社長COO黒野透氏の2名を筆頭に、その他5名の取締役(監査等委員である取締役を除く)、及び5名の監査等委員である取締役(うち社外取締役4名)により構成されている。加藤会長は同社の創業者加藤陽一氏のご子息で1982年4月に入社された。2005年6月に取締役社長就任を経て2008年6月に取締役会長に就かれている。黒野社長は1981年4月に入社し、2020年4月に取締役社長に就かれた。

同社は企業スローガンを「CONNECT! ~電気と情報をつなぐ~」としており、同社の主力事業分野の電気・情報インフラに由来してこのスローガンを掲げている。経営理念(CSR経営方針)は次の5項目を挙げている。

- お客様にご満足いただける新たな価値を創造し続けます。
- 人間尊重の精神の基づいた企業活動を進めます。
- 高い倫理観、道徳観に根ざしたコンプライアンス経営を実践します。
- 美しい地球を次世代へつなぐことに貢献します。
- 株主価値観を高める経営を常に行います。

コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方は、どの株主もその持分に依りて平等に扱い、株主がその権利を適切に行使することができる環境を整備するとともに、株主間で情報格差が生じないよう適時適切な情報開示を行うとしている。

長期経営ビジョンでは、同社が「目指す姿」として次の3項目を挙げている。

- 持続可能な社会インフラの構築を支える
- 安心・安全な未来づくりに努め、次世代へとつなぐ
- 世の中に信頼される課題解決企業集団となる

持続可能な社会の実現に向けた以下の目標を重要課題に挙げており、経済的価値と社会的価値を両立させながら、企業価値を高めていくことに同社のすべてのリソースを注ぐとしている。

持続可能な社会の実現に向けた目標

<p>再生可能エネルギーの促進、車両電動化の支援を通じて、脱炭素社会の構築に貢献する</p> <p>7 エネルギー効率の向上を促進する 9 気候変動対策の推進を図る</p>	<p>老朽化したインフラの更新、防災・減災に関わる製品・サービスを通じて、強靱な社会の実現に貢献する</p> <p>9 気候変動対策の推進を図る 11 災害に強い社会の実現を図る 13 気候変動に積極的な対策を</p>	<p>ICTの更なる進展を支え、ニューノーマル社会の構築に貢献する</p> <p>7 エネルギー効率の向上を促進する 9 気候変動対策の推進を図る 11 災害に強い社会の実現を図る</p>
<p>製品・サービスの提供を通じ環境負荷低減活動を推進し、循環型社会の実現に貢献する</p> <p>12 つくる責任 つかう責任</p>	<p>顧客が抱える社会課題に寄り添い、解決サポートすることで世の中になくはならない存在となる</p> <p>17 パートナシップで目標を達成しよう</p>	<p>日東工業グループであることに誇りを持ち、自己の成長、働きがいを感じられるようになる</p> <p>8 働きがいも経済成長も</p>

出所: 同社IR資料

ビジネスモデル

■ 標準品ビジネスと対応型ビジネス

同社のコア事業の配電盤・分電盤とその部材の製造・販売は、対応型ビジネスと標準品ビジネスという2つの仕組みがバランスよく連動することによって、高収益を持続させることにつながっている。一品一品、顧客の要望に基づいて設計、生産を行う対応型ビジネスは効率が悪く、ただし、受注することで、顧客の要求仕様の変化、傾向、そしてリピート性を知ることができる。その対応型ビジネスで得た情報の中から標準化することで、利便性や収益性が向上させられる製品を標準品として開発を行う。その標準品は、大量生産することでコストを抑制することができ、カタログなどの販売システムや、強固な販売ネットワークに乗せ拡販することが可能になる。更に対応型ビジネスに標準品を組み込むことで、対応型製品のコストを抑えることもできる。このループを回し続けることが同社の強みのひとつであり、成長の源泉となっている。

■ 事業ポートフォリオ

同社グループの事業ポートフォリオは3事業から構成されている。親会社である同社を中心とした電気・情報インフラ関連の**製造・工事・サービス事業**は、主に配電盤・分電盤ならびにコンポーネントの製造と販売を行っており、同社グループのコア事業である。次は連結子会社のサンテレホンを中心とした電気・情報インフラ関連の**流通事業**で、情報通信機器や関連部材であるネットワーク商材やシステム構築サポートサービスを提供している。3つ目は連結子会社の北川工業を中心とした電子部品関連の**製造事業**で、電磁波環境コンポーネント等の製造、販売を行っている。

■ 2022/3期から現在の事業ポートフォリオへ

同社は2022/3期から、報告セグメントを従来の「配電盤関連製造事業」、「情報通信関連流通事業」、「工事・サービス事業」、「電子部品関連事業」の4事業から現在の3事業に変更している。下表にある2021/3期の事業別売上高は、変更後の報告セグメントの区分に基づき同社が作成し開示したものである。したがって、変更後の事業別売上高の連続性は2021/3期～2023/3期となっている。2019/3期と2020/3期の2年間は売上高と営業利益だけを記載している。事業別売上高とセグメント営業利益のCAGR(年平均成長率)は2021/3期～2023/3期で、連結財務諸表売上高合計(売上高)と連結財務諸表上営業利益(営業利益)は2019/3期～2023/3期のCAGRである。

4事業セグメントから3事業セグメントに変更

セグメント別売上高及び営業利益の推移(単位: 百万円)

事業別売上高	2019/3期		2020/3期		2021/3期 ⁽¹⁾		2022/3期 ⁽²⁾		2023/3期		
	金額	YoY	金額	YoY	金額	YoY	金額	YoY	金額	YoY	CAGR
電気・情報インフラ関連 製造・工事・サービス事業					76,814	-	77,513	0.9%	85,501	10.3%	5.5%
(配電盤)	NA	-	NA	-	39,118	-	40,364	3.2%	49,076	21.6%	12.0%
(キャビネット)	NA	-	NA	-	22,716	-	21,386	-5.9%	20,630	-3.5%	-4.7%
(遮断器・開閉器・パーツ・その他)	NA	-	NA	-	11,108	-	11,986	7.9%	11,688	-2.5%	2.6%
(工事・サービス)	NA	-	NA	-	3,870	-	3,775	-2.5%	4,105	8.7%	3.0%
電気・情報インフラ関連 流通事業	NA	-	NA	-	49,893	-	41,192	-17.4%	45,952	11.6%	-4.0%
電子部品関連 製造事業	NA	-	NA	-	11,194	-	14,029	25.3%	15,244	8.7%	16.7%
連結財務諸表計上売上高合計	116,984	8.2%	139,421	19.2%	137,902	-1.1%	132,735	3.7%	146,698	10.5%	5.8%
セグメント営業利益											
電気・情報インフラ関連 製造・工事・サービス事業	NA	-	NA	-	9,689	-	6,485	-33.1%	6,188	-4.6%	-20.1%
電気・情報インフラ関連 流通事業	NA	-	NA	-	1,943	-	1,078	-44.5%	1,579	46.5%	-9.9%
電子部品関連 製造事業	NA	-	NA	-	689	-	1,039	50.8%	356	-65.7%	-28.1%
調整額 ⁽³⁾	NA	-	NA	-	11	-	34	-	48	-	-
連結財務諸表計上営業利益合計	6,472	12.5%	12,402	91.6%	12,333	-0.6%	8,637	-30.0%	8,172	-5.4%	6.0%

出所: 同社有価証券報告書及び決算短信よりSIR作成

(1): 2022/3期の報告セグメント変更後の区分に基づいて同社によって作成された。

(2): 2022/3期に報告セグメントを従来の4事業から3事業に変更。

(3): セグメント間取引の調整額。

➤ **電気・情報インフラ関連 製造・工事・サービス事業 (23/3期売上高構成比 58.3%、営業利益構成比75.7%)**

同社グループのコア事業であり、主に配電盤・分電盤ならびにコンポーネントの製造と販売を行っている。同事業は以下の4部門から構成されている。

同事業の2021/3期～2023/3期の売上高CAGRは5.5%。前半の2年間はCOVID-19の影響が残っており、顧客企業の設備に関する工事の停滞や遅延などから売上高の伸び悩み状況が続いていた。2023/3期にかけてその影響が薄まり、民間設備投資の回復や半導体需給の改善などから、主力の配電盤の売上高が大きく増加した。キャビネットは文部科学省の取り組みのGIGAスクール構想関連特需(HUB収納キャビネット、タブレット保管庫等)の剥落や5G関連製品(システムラック)の需要の減少などによって売上高が減少した。一方、同事業の同期間のセグメント営業利益のCAGRは-20.1%で、エネルギー価格や鋼材、ステンレス材、樹脂材、伸銅材などの原材料価格の高騰が要因となっている。

① **配電盤 (同事業売上高構成比 57.4%)**

主な製品は電圧を高圧から低圧へ下げるための機器を納めた設備の**高圧受電設備**、ビルや工場などの照明やコンセントに電気を供給する**標準分電盤**、工場内の機械やマンションの水道用ポンプなどを操作する**制御盤**、住宅内の照明やコンセントに電気を供給する**ホーム分電盤**、インターネットなどで使用する光ファイバの接続と接続部を保護する**光接続箱**などがある。

配電盤の中には、**太陽光関連製品**と区分されている製品や、電気自動車の使用済みリユースバッテリーと太陽光リユースパネルを活用した環境配慮型「**産業用太陽光自家消費蓄電池システム サファLink -One-**」の新規分野ビジネスも含まれている(詳細は9頁の**エネルギーシステムマネジメント関連ビジネス**の項を参照)。



高圧受電設備



ホーム分電盤



光接続箱

出所: 同社IR資料

② **キャビネット (同24.1%)**

電気・電子機器などを収納し、内部機器を外部環境から保護する多様な大きさの**キャビネット**、材質がプラスチック製で内部機器を外部から保護するための**プラスチックボックス**、データセンターやサーバーームなどで使われる通信機器を収納する**システムラック**などが含まれている。



キャビネット



システムラック

出所: 同社IR資料

③遮断器・開閉器・パーツ・その他 (同13.7%)

電路の保護や電線の接続・分岐・中継をするためのブレーカ・開閉器・端子台、キャビネットや内部機器の高温対策や低温対策などに使用される熱関連機器、配電盤・分電盤やキャビネットに取り付けるための盤用パーツなどがある。また電気自動車やプラグインハイブリッド自動車を充電する電気自動車(EV/PHEV)用充電器シリーズは同部門のその他に含まれている。



ブレーカ・開閉器・端子台

熱関連機器

電気自動車 (EV/PHEV) 用 充電器シリーズ

出所: 同社IR資料

④ 工事・サービス (同4.8%)

同社製品の据付・改造・保守を含める電気工事やサービス業務が含まれている。

➤ 電気・情報インフラ関連 流通事業 (23/3期売上高構成比31.3%、営業利益構成比19.3%)

流通事業は、連結子会社であるサンテレホン、その他3社の海外連結子会社が、情報通信関連機材の販売を行っている。主な製品は、オフィス向けLAN配線システム関連製品の他に、ネットワークカメラやデータセンター向けネットワーク部材等が含まれる。また太陽光発電システムを含む再生可能エネルギー関連の事業も行っている。サンテレホンは単体の日東工業が生産する情報通信関連機材の仕入販売を行っているが、外部からの仕入販売の比率の方が大きい。直近3年間では、製造・工事・サービス事業同様に、GIGAスクール構想関連(LANケーブルやネットワーク部材等)と5G関連の売上は減少傾向にあるが、2023/3期はデータセンター案件などの引き合いの増加に伴いネットワーク部材の売上が増加、また再生可能エネルギー関連製品の販売増で、売上高は前年同期比11.6%増収となった。



オフィス向けLAN配線システム

データセンター向けの 次世代配線システム

再生可能エネルギーの インフラ構築部材販売

出所: 同社IR資料

➤ 電子部品関連 製造事業 (23/3期売上高構成比10.4%、営業利益構成比4.4%)

同事業は連結子会社の北川工業及びその子会社10社が展開しており、電磁波環境コンポーネント、精密エンジニアリングコンポーネント等の製造・販売を行っている。自動車関連及びエアコン関連市場等の堅調な需要を背景にEMC(電磁シールド)関連製品等の増加で増収傾向が続いている。一方、2023/3期は原材料価格の高騰や販管費等の増加により、セグメント営業利益は前年同期比65.7%の減益となった。



電磁波環境コンポーネント

精密エンジニアリング コンポーネント

出所: 同社IR資料

■ エネルギーマネジメントシステム関連ビジネス

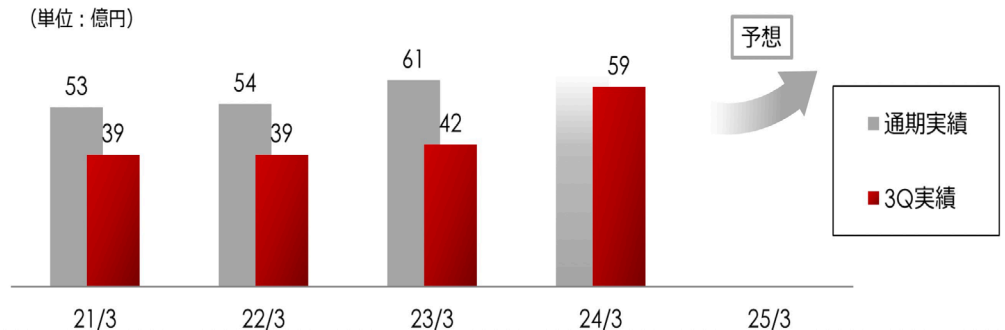
同社は、これまで紹介した3つの事業以外に、エネルギーマネジメントシステム(以下、EMS) 関連ビジネスにも注力している。EMS関連ビジネスの目的は、新規ビジネスとして事業領域の拡大を図り、社会においてエネルギー消費の最適化を加速させ、脱炭素社会と持続可能な社会の構築へ貢献することにある。EMS関連ビジネスは現行の「2023中期経営計画」(2022/3期~2024/3期)で重要課題として位置付けされている。同ビジネスにおける売上は以下4つの製品群で構成されている。

- ①電源切替機能付住宅用分電盤
- ②EV用充電スタンド
- ③サファLink -ONE-
- ④太陽光発電関連製品

EMS関連製品の売上増を促進する補助金制度

2024/3期3QのEMS関連製品の売上高は、前年同期比40.5%増の59億円となっている。増収の要因は、2023年4月にEV充電器のPit-2Gシリーズが次世代自動車振興センターの「クリーンエネルギー自動車の普及促進に向けた充電・充てんインフラ等導入促進補助金」事業の補助対象設備として承認を受け、国の補助金対象となったことである。また、蓄電池の需要拡大に伴う電源切替機能付住宅用分電盤、および太陽光発電システムに関連する高圧受電設備の売上も増加するなど、これまでの取り組みが堅調に実を結んできていると、同社では分析している。

<エネルギーマネジメントシステム市場関連 売上>



出所: 同社IR資料

※EMS関連製品の売上金額は同社単体の売上高である。グループ会社売上は含んでおらず、またグループ間での売上相殺も行っていない。

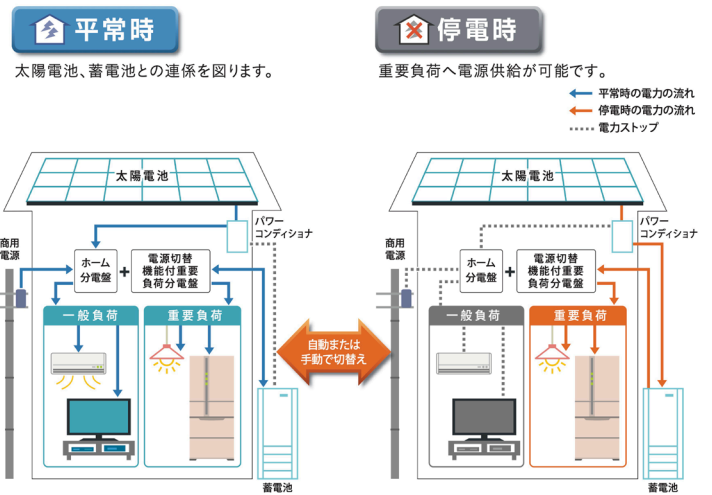
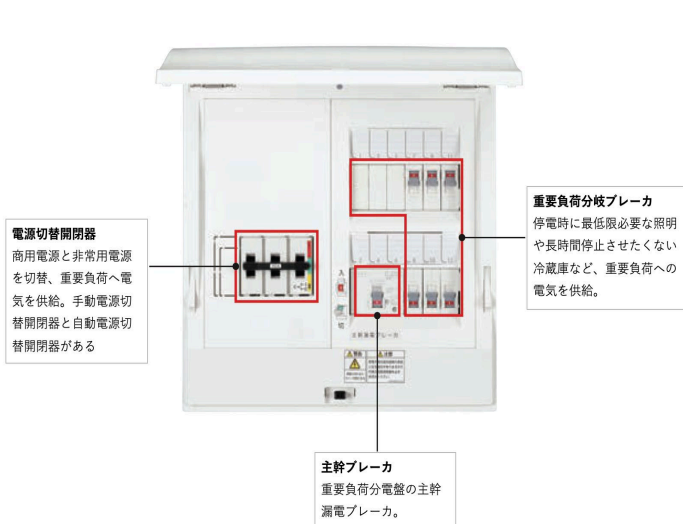
4つのEMS関連製品の主な特徴は以下の通り。

① 電源切替機能付住宅用分電盤

住宅用分電盤は、電力会社など外部から供給される電力を、住宅内の各コンセントや専用回路(EV充電用コンセント)などの複数の回路に分けて、適正かつ安全に電力を供給する役割がある。

電源切替機能付住宅用分電盤は、平常時には太陽光発電パネルや発電機で作られる太陽電池・蓄電池などの再生可能エネルギーの自家消費に活用されるシステムと連携を図っている。この役割に加えて、災害時などで停電した際にも蓄電池から電力が送られる重要負荷ラインへの切替装置として活用される。自動電源切替開閉器機能を備えたモデルもあり、小型化、省施工化、低コスト化が図られている。政府補助金対象の戸建て住宅ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス(ZEH)化に欠かせない製品である。

電源切替機能付住宅用分電盤



出所: 同社IR資料

同社は経済的で基礎充電を目的とした普通充電タイプの製造・販売を行う

② EV用充電スタンド

カーボンフリー社会の構築の観点から、今後急速に普及が高まることが予想される電気自動車に欠かせないのが、事業所駐車場、公共施設、商業施設、集合住宅、戸建住宅での充電設備とその関連機器であり、国の充電インフラ補助金の適用が広がってきている。充電設備は大きく分けて普通充電設備と急速充電設備の2つに分かれる。同社は普通充電設備向けのEV用充電スタンドと関連機器の製造・販売を行っている。

普通充電設備は単相交流100Vコンセントまたは200Vコンセントを使用し、車種や充電設備により多少の変動はあるが、100Vだと1時間でおよそ10km程度走行でき、200Vだと30分でおよそ10km程度走行できる。これらは一般的な戸建住宅・マンション、商業ビル、屋外駐車場等に設置が可能である。急速充電設備では電源に3相200Vを使用している。大容量/中容量タイプがあり、充電器を製造しているメーカーにもよるが、大容量タイプの40kW/50kWでは、電池がほぼカラに近い状態から80%まで充電するのに15分~30分程度かかり、中容量タイプの20kWでは80%まで充電するのに30分~1時間程度必要となる。急速充電設備は、バッテリー残量がほとんどない場合などの緊急時や、業務用で車両を頻繁に利用する場合を想定した設備である。現在日本では、道の駅、ガソリンスタンド、高速自動車国道のSA、カーディーラー、商業施設などへの設置が進められている。

普通充電設備のメリットは、設備に大きな費用が掛からないことが挙げられる。また停めている長い時間を使って充電電力の平準化や調整ができ、電力に余裕がある時間帯を選んで充電できる。いわゆる低コスト・低負荷型で幅広い場所での車を使わない時間でゆっくり充電する基礎充電という考えに基づいている。

充電設備の費用と特製 - 費用・メリット・デメリット比較表

	コンセント 	普通充電器 	急速充電器 
充電シーン	クルマを使っていない時間に駐車場で比較的長時間（数時間以上）		立ち寄り場所で短時間過ぎずし（30分以下）
充電設備1台価格	数千円	15～60万円 パブリックモデルは高価	数百万円
バックヤードの電気設備や工事費※	数十万円	数十万円 通信に有線LANを使うものはさらに工事費増	数百万円～ キュービクルの増設や新設が必要な場合が多い
合計導入費用※	20～50万円	30～100万円	500～1000万円超
メリット	充電設備がとても安い	安い エネマネや2倍速充電ができるタイプあり	充電時間が短い
デメリット	車載の充電ケーブルを使わないといけない、施錠難しい（盗電・ケーブル盗難）	コンセントに比べると設備価格が高い	導入費用がとても高額

※工事費や合計導入費用は一般社団法人次世代自動車振興センター（CEV）の資料を参考にした。

出所: 同社IR資料

使用場所に合ったEV充電機器と関連製品が用意されている

EV充電インフラサービス事業者とのサービス連携で、EV充電スタンドの普及が広がる

同社の普通充電関連製品は、普通充電器のケーブルで充電を行うPit-2Gシリーズがあり、4G通信を使って遠隔制御・監視が可能で充電サービス事業者にとって便利な通信モデルと通信機能のない単機能モデルがある。通信モデルは、事務所駐車場・公共施設・商業施設・集合住宅向け、単機能モデルは事務所駐車場や住宅向けとして活用されている。また、主に住宅向けとして開発されている車載充電ケーブルを使ってコンセントで手軽に充電できるPit-1Gシリーズ、Pit-C2シリーズ、Pit-C3がある。Pit-2GシリーズとPit-1Gシリーズにはそれぞれ壁掛タイプとスタンドタイプが用意されている。EV充電器シリーズによって違うが、同社製品は国内・海外のほとんどのEV車に対応している。

同社の主力機である通信モデルPit-2Gシリーズは、現在6社のEV充電インフラサービス事業者の充電設備に設置され、サービス連携を行っている。Pit-2Gシリーズの持つ通信機能を使って、EV充電インフラサービス事業者はそれぞれの提供する充電施設検索、充電時間設定、予約状況、課金決済、太陽光発電・蓄電池との連携など、様々なエネルギーマネジメントサービス運用が可能になる。同社にとって、EV充電インフラサービス事業者とサービス連携することが、同社のEV用普通充電スタンドの普及に繋がる。また、グループ会社の南海電設(株)では、スマホアプリ決済でEV充電ができるキャッシュレス課金サービスの「CHARGE CONNECT (チャージコネクト)」を開始している。

EV充電サービス連携イメージ図



出所: 同社IR資料

日本政府は2035年までに乗用車新車販売をすべて電気自動車(EV)、燃料電池車(FCV)、ハイブリッド車(HV)などにすると2021年1月に発表した。EUもCO₂を排出する乗用車と小型商用車の欧州域内での新車販売を2035年に禁止することを2022年10月に決定している。同様な動きは米国でも見られ、カリフォルニア州、ワシントン州、オレゴン州などの一部地域で、同様に2035年までに乗用車と小型商用車の新車販売を全てZEV(Zero Emission Vehicle、排気ガスを一切出さない電気自動車や燃料電池車)とすることを決定している。

IEA(国際エネルギー機関)の『Global EV Outlook 2022』によると、世界の充電インフラは2022年時点で約270万ヵ所、2022年だけで約90万ヵ所が新設されており、今後2030年までに約1,300万ヵ所以上に増加すると予測している。また、基数ベースでは、2022年時点で全体の約2/3が普通充電器で、残りの約1/3が急速充電器である。今後は電気自動車が普及し、充電ビジネスの稼働率向上による経済性の改善等も伴って、将来的な金額ベースの市場規模は急速充電器が普通充電器を上回る見通しもある。

次世代自動車振興センターによると、充電設備補助金交付台数は2022年度で累計台数が42,744台で、普通充電台数が約80%の34,239台、急速充電台数が約20%の8,505台となっている。日本でも2035年までに乗用車新車販売すべてを電動車にすることを受け、政府も2030年までに公共用充電器を30万口(普通充電器27万口、急速充電器3万口)体制を目指し、充電インフラ整備を強化する方向にある。化石燃料の場合は地下タンクが必要なのに対して、充電器では不要なため、分散的な小規模設備のインフラ整備でも設備の立地は可能である。

EV充電台数は2030年までに大幅に増加する見通し

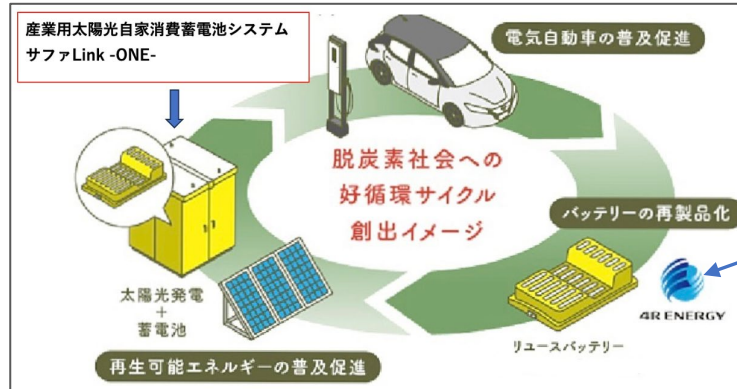
③ サファLink -ONE-

サファLink -ONE-は、電気自動車の使用済みリユースバッテリーと太陽光リユースパネルを活用した環境配慮型の産業用太陽光自家消費蓄電池システムである。脱炭素社会の実現に向け、太陽光で発電する余剰電力を蓄電池に蓄え、自家消費を行うことで電力量の削減やCO₂排出削減に貢献する。また電気自動車の使用済み電池を再製品化したリユースバッテリーを使用することで製造工程でのCO₂排出削減やレアメタルなどの資源再利用を行い、好循環サイクルの創出が実現される。同システムは既に2023年4月から受注を開始している。同製品はJECA(日本電設工業協会)FAIR2022の第61回製品コンクールで国土交通大臣賞を受賞している。蓄電池本体に電気自動車の使用済みバッテリーを再生品化したリユースバッテリーを採用したこと、製造工程でのCO₂削減とレアメタルの資源再利用など脱炭素を強く意識した製品の開発ということが受賞背景である。また同製品は、再生可能エネルギーと資源を有効活用した社会的意義の高いシステムであることに加えて、リユースバッテリーは高圧受電設備に使われる筐体に収納することで、受電設備とデザインがキュービクル構造で統一されており、連結可能とすることで省施工・省配線にも寄与する点などが評価され、2023年度のグッドデザイン賞も受賞している。同社はサファLink -ONE-で使用しているEV使用済みリユースバッテリーに対して、国内で初めて10年保証の対応も行っている。

サファLink -ONE-の導入効果は使用する太陽光リユースパネルの枚数やリユースバッテリーの個数によって違うが、同社の掛川工場での導入効果は年間削減電力量が約425,800kWh(太陽光発電+蓄電池充放電)、年間CO₂排出削減量が約173トンとなっている。このケースでは太陽光リユースパネルが約326.5kWh(1,115枚)、リユースバッテリーが約130kWh(電気自動車8台分使用)を設備に導入している。

2023年4月よりサファLink -ONE-の受注を開始

サファLink -ONE-



リユースバッテリーは4R ENERGY社が電気自動車の使用済みバッテリーを再生品化している。

キュービクル構造

サファLink-ONE-



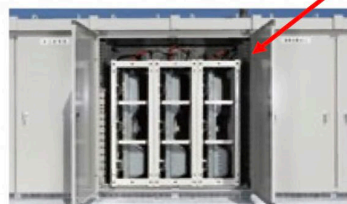
PCS: パワーコンディショナー

受電盤(高圧受電設備): 電力会社からの商用電力を施設に引込むための盤

集電部: パワーコンディショナーから出力される交流電力を集約する装置

BMS: バッテリー・マネジメント・システムの略で蓄電池の機能をコントロールする

出所: 同社IR資料



④太陽光発電関連製品

太陽光発電は大きく分けると5つの部材から構成されている。

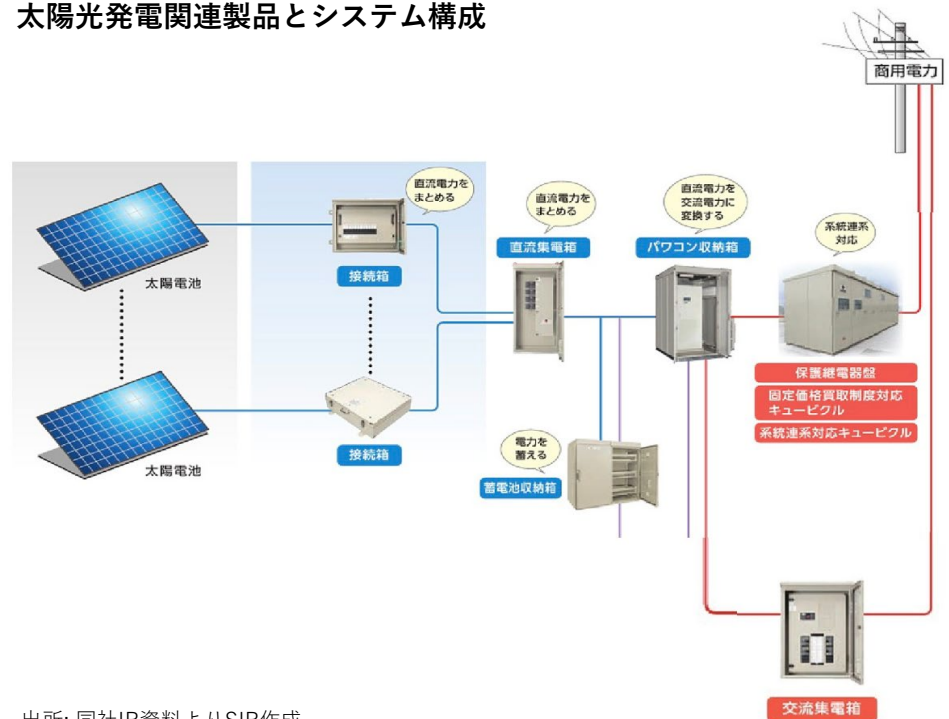
その代表的な部材は (1)太陽光パネル、(2)発電によって生まれたパネルごとの直流電力をまとめる役割をする接続箱・直流集電箱、(3)発電によって生まれた電流を直流から交流に変換するパワーコンディショナー、(4)交流に変換された低圧電流を昇圧し商用電力に接続させるための、いわゆる系統連系に対応したキュービクル、(5)その他配線ケーブル等である。

同社の太陽光発電関連製品には、配電盤部門の中の標準分電盤に入っている接続箱・集電箱のほか、系統連系対応キュービクルやキュービクルの筐体を活用したパワーコンディショナー用収納箱、さらには蓄電池収納箱といった4つが含まれており、どの製品も太陽光発電には不可欠な製品である。同社の4つの太陽光発電関連製品の中ではキュービクルの売上高が最も大きい。

2015年に採択された気候変動抑制に関する国際的な合意がなされたパリ協定、国連総会で採択されているSDGsとこれに対応する社会の大きな変化、多くの産業に設けられたCO₂排出量規制などに鑑みて、太陽光発電には化石燃料からのスイッチングコストなどの課題もあるが、将来性がある成長分野だと考えられている。更に昨今のエネルギー価格の高騰と円安により、太陽光発電を含んだ再生可能エネルギーの活用の重要性が高まってきている。

日本においては、太陽光発電の導入に関わる多くのコストが政府の補助金対象になっていることも太陽光発電の普及にプラス要因である。また、太陽光発電関連メーカーの企業努力によって、太陽光パネルやパワーコンディショナーの発電効率は年々向上している。例えば、国立研究開発法人の新エネルギー・産業技術総合開発機構によると、太陽光パネルが太陽光を電気に変換する割合を示しているモジュール変換効率は、非住宅用発電システムの場合で2013年は16%だったが、2020年には22%に改善されており、2030年には25%以上を達成する目標が示されている。

太陽光発電関連製品とシステム構成



出所: 同社IR資料よりSIR作成

■ 合併会社設立でEMS関連製品の拡販を目指す

前述の通り、同社のEMS関連ビジネスの目的は、社会において再生可能エネルギーの導入を加速させることなどを通してエネルギー消費の最適化を行い、脱炭素社会と持続可能な社会の構築に貢献することにある。また「サファLink -ONE-」をはじめとしたEMS関連製品の販売拡大を図り、新規ビジネスとして事業領域を拡大させることを目指している。同社はこの動きを加速させるために、再生可能エネルギー導入のコンサルティングから開発、施工、販売までワンストップでサービス提供を行うEMソリューションズを合併で設立した。

EMソリューションズは、(株)FAプロダクツからの会社分割によりスマートエネルギー事業を継承して、日東工業(出資比率50.1%)、(株)FAプロダクツ(同20.0%)、(株)三社電機製作所(同20.0%)、徳倉建設(株)(同9.9%)の4社によって設立され、事業開始は2024年3月1日となっている。

合併会社のEMソリューションズ(株)設立

- FAプロダクツ株式会社、株式会社三社電機製作所、徳倉建設株式会社と合併会社を設立（2023年12月26日開示）
- フィールドエンジニアリング事業による日東工業の「サファLink-ONE-」をはじめとしたEMS関連製品の販売拡大を目指す



出所: 同社IR資料よりSIR作成

海外での事業拡大を目指して
おり、海外連結子会社数
が多い

2023/3期サンテレホン
主要業績数値(百万円)

売上高	44,240
経常利益	1,691
当期純利益	1,166
純資産	14,720
資産総額	24,854

出所: 同社有価証券報告書

■ 国内・海外の連結子会社

同社グループは、親会社である同社及びグループ子会社32社で構成されている。32社のグループ子会社は国内連結連結子会社が6社、海外連結子会社が26社、海外持分法適用会社1社となっている。連結売上高に占めるサンテレホンの売上高(連結会社相互間の内部売上高を除く)の割合は10%を超えている。サンテレホンは国内に10拠点、海外に3拠点をもち、様々な施設やオフィス等における、ICT(情報通信技術)環境の構築に必要な商品の提案、見積、販売までをサポートしている。顧客のニーズに対応した商品を、あらゆる仕入先を柔軟に組み合わせ、一括で届けるワンストップディストリビューション機能を提供している。サンテレホンは2007年まで東京証券取引所市場第1部に上場しており、2013年に同社が全株式を取得したことで連結子会社になった。

2024年1月31日に、中国電力のグループ会社であるテンパール工業の株式のうち、中国電力の持分56.55%を同社が取得する発表を行った。株式の譲渡実行日は4月30日が予定されており、2025/3期よりテンパール工業は同社の連結子会社になる予定。連結業績への影響については現在精査中である。テンパール工業は同社の遮断器のOEM生産を行ってきており、同社からはキャビネット等の製品供給を行ってきた相互間の取引関係が続いていた。

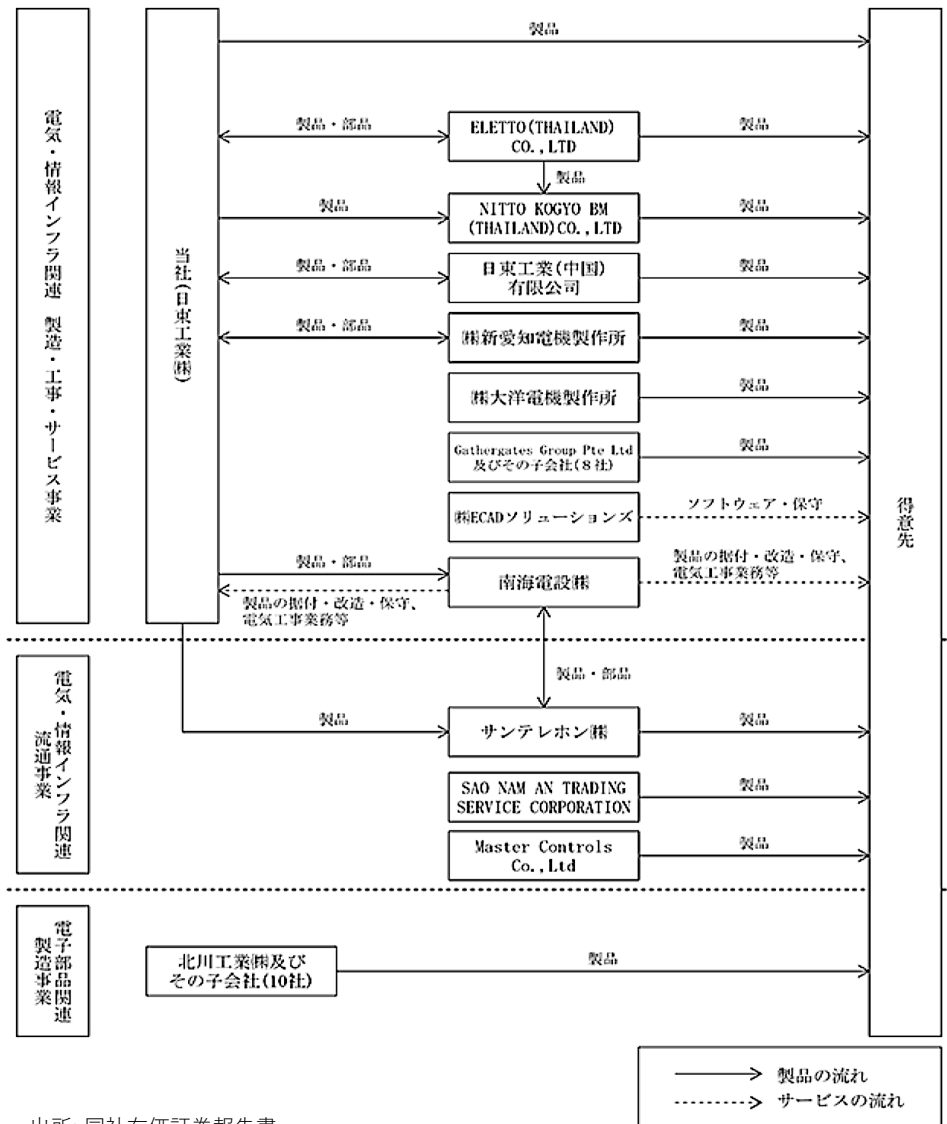
グループ子会社

※2023/3期末時点

名称	住所	資本金又は 出資金	主な事業の内容	議決権の所 有割合(%)	関係内容
(連結子会社) (株)新愛知電機製作所	愛知県小牧市	240百万円	電気・情報インフラ関連 製造・工事・サービス事業	100.0	主に受変電設備並びに盤用機器の製造、販売で一部の製品・部品について同社との直接取引がある。
南海電設(株)	大阪府大阪市	100百万円	電気・情報インフラ関連 製造・工事・サービス事業	100.0	情報通信ネットワーク工事等を行っており、一部の工事について同社との直接取引がある。
(株)大洋電気製作所	愛知県名古屋	50百万円	電気・情報インフラ関連 製造・工事・サービス事業	100.0	産業機械用制御システム、ソフトウェア等の製造、販売。
(株)ECADソリューションズ	埼玉県さいたま市	10百万円	電気・情報インフラ関連 製造・工事・サービス事業	100.0	電気設計、ハネ設計専用CADシステムの開発、販売。
サンテレホン(株)	東京都中央区	490百万円	電気・情報インフラ関連 流通事業	100.0	情報通信機器の仕入れ、販売を行っており、一部の製品について同社との直接取引がある。
北川工業(株)	愛知県稲沢市	490百万円	電子部品関連 製造事業	100.0	主に電磁波環境コンポーネント・精密エンジニアリングコンポーネントの製造と販売。
日東工業(中国)有限公司	中国浙江省嘉善県	255百万人民币	電気・情報インフラ関連 製造・工事・サービス事業	100.0	主にキャビネット、パーツ類の製造、販売。一部の製品について同社との直接取引がある。
Gathergates Group Pte Ltd	シンガポール共和国	45百万SDG	電気・情報インフラ関連 製造・工事・サービス事業	100.0	主に配・分電盤、制御盤、メーターボックスの製造と販売。
Gathergates Switchgear Pte Ltd	シンガポール共和国	13百万SDG	電気・情報インフラ関連 製造・工事・サービス事業	100.0	主に配・分電盤、制御盤、メーターボックスの製造と販売。
Gathergates Switchgear (M) Sdn Bhd	マレーシア ジョホール州	24百万MYR	電気・情報インフラ関連 製造・工事・サービス事業	100.0	主に配・分電盤、制御盤、メーターボックスの製造と販売。
ELETTO (THAILAND) CO., LTD	タイ王国アユタヤ県	400百万THB	電気・情報インフラ関連 製造・工事・サービス事業	100.0	主に配電盤関連製品の製造と販売。
NITTO KOGYO BM (THAILAND) CO., LTD	タイ王国アユタヤ県	150百万THB	電気・情報インフラ関連 製造・工事・サービス事業	49.0	主に金属キャビネット、配・分電盤の電気機械器具の製造と販売。
SAO NAM AN TRADING SERVICE CORPORATION	ベトナム社会主義共和国ホーチミン市	77,000百万VND	電気・情報インフラ関連 流通事業	99.9	主にオフィス・セキュリティ機器の仕入れと販売。
Master Controls Co., Ltd	タイ王国バンコク市	30百万THB	電気・情報インフラ関連 流通事業	49.0	主にオフィス・セキュリティ機器の仕入れと販売。
KITAGAWA ELECTRONICS (THAILAND) CO., LTD	タイ王国アユタヤ県	110百万THB	電子部品関連 製造事業	100.0	主に電磁波環境コンポーネント・精密エンジニアリングコンポーネントの製造と販売。
その他海外連結子会社 17社					
海外持分法適用関連会社 1社					

出所: 同社有価証券報告書

事業系統図



■ 生産拠点

同社は親会社の日東工業が国内に9工場を保有しており、この内、瀬戸工場は2024年春に操業開始予定の新工場であり、これによって老朽化が進んでいた名古屋工場の生産体制を引き継ぐ。現時点では名古屋工場は5月頃に閉鎖準備に入る予定となっている。

国内連結子会社には3つの生産設備があり、新愛知電機製作所の配電盤等の生産設備、大洋電機製作所の制御盤生産設備、北川工業の電子部品関連生産設備が含まれている。海外連結子会社では、ELETTO (THAILAND) CO., LTDの遮断器・開閉器等の生産設備、Gathergates Group Pte Ltdの配電盤・分電盤、メーターボックス等の生産設備、NITTO KOGYOU BM (THAILAND) CO., LTDのキャビネットや配電盤等の生産設備がある。

北川工業の電子部品関連の生産設備以外はすべて同社のコア事業である電気・情報・インフラ関連製品の生産設備である。なお、売上高規模が連結子会社の中で最も大きいサンテレホン、グループ会社や他社からの仕入販売であるため生産設備はなく、保管倉庫のみを保有している。

親会社日東工業の9工場



瀬戸工場は「成長のための投資」という位置付け

瀬戸工場はサステナビリティを重視した100%再生エネルギーで電力を賄う環境配慮型工場

圧倒的に大きい電気・情報・インフラ関連 流通事業の一人当たりの売上高

愛知県瀬戸市にある瀬戸工場の投資総額は約250億円で、同社の過去5年間平均営業キャッシュフローの90億円を上回る。同工場の建設予定地は2020年3月に取得されており、工場建屋の竣工は2023年12月で、生産開始は前述の通り2024年春となっている。同工場は電気機器収納用キャビネット、ブレーカ、システムラック、光接続箱、熱関連機器等を生産する。工場の屋根に太陽光発電システム（パネル容量 1,312kW）が設置されており、太陽光発電の電力を空調・照明・各種生産設備に使用するほか、蓄電池設備も導入している。不足電力はカーボンフリー電力を購入し、100%再生可能エネルギーで電力を賄う環境配慮型の最先端工場になっている。瀬戸工場は名古屋工場の老朽化による将来的な移転という目的もあるが、同社では「成長のための投資」という位置付けをしている。

瀬戸工場の敷地面積は253,000㎡で、これまで最も広かった菊川工場の180,000㎡の1.4倍である。これに対して工場の延床面積は47,920㎡で一部2階建てではあるが、延床面積が最も大きい本社名古屋工場の50,000㎡(同工場の敷地面積は70,000㎡)と比較してやや小さくなっている。一方で工場建屋がない工場南側敷地にパネル容量1,134kWの太陽光発電システムを設置しており、発電した電力を隣の岐阜県にある中津川工場へ託送する予定になっている。この1,134kWのパネル容量は同工場の屋根に設置されているパネル容量 1,312kWと比較して規模的に十数%程度しか変わらない。

来客と社員駐車場には EV充電設備(100台)を設置し、CO₂削減に向けた取り組みを積極的に行っていること等も評価され、同工場はBELS(建築物省エネルギー性能表示制度)評価で最高ランクの5つ星を獲得すると同時にZEB認証(年間の一次エネルギー消費量が正味ゼロまたはマイナスの建築物)を取得している。

また、同社はすべての工場の年間のCO₂排出量と排出物量、各工場の環境に対する取り組みをホームページの環境報告書で公表しており、環境保全への姿勢や取り組みについて広く社会に向けて情報開示に努めている。

■ 従業員数推移と一人当たりの売上高

2022/3期から従来の4セグメント制から現在の3セグメント制に変更になった。2023/3期末の親会社である日東工業の従業員数は2,148人で、電気・情報・インフラ関連 製造・工事・サービス事業の3,199人の中に含まれている。

2019/3期末から2023/3期末までで従業員数は年率3.6%で増加している。一方、同期間の売上高年率成長は5.8%であるため、一人当たりの売上高(2023/3期は34.4百万円)は増加傾向にあった。

事業部ごとの一人当たりの売上高は、電気・情報・インフラ関連 製造・工事・サービス事業が26.7百万円、サンテレホンが主体の電気・情報・インフラ関連 流通事業は87.0百万円で圧倒的に大きい。北川工業が主体の電子部品関連 製造事業は27.3百万円となっている。

従業員数の推移 (単位: 人数)

事業	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期 ⁽¹⁾	23/3期
電気・情報・インフラ関連 製造・工事・サービス業	-	-	-	3,115	3,199
電気・情報・インフラ関連 流通業	-	-	-	446	528
電子部品関連 製造事業	-	-	-	559	534
合計	3,700	3,942	4,062	4,129	4,261

出所: 同社有価証券報告書

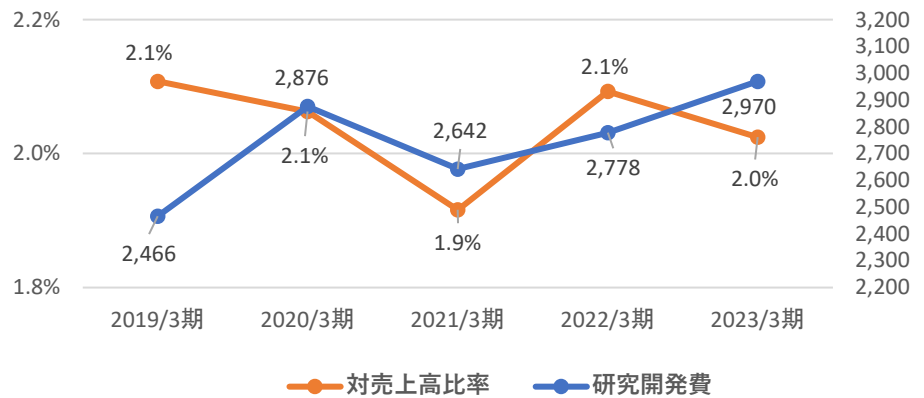
(1): 2022/3期より事業部を従来の4事業セグメントから現在の3事業セグメントに変更。

■ 研究開発

同社の研究開発における取り組みは、「持続可能な社会」を構築する上で、環境に負荷を与えない製品の開発を重要な課題と位置付けている。顧客ニーズ、市場調査、事業方針、法令などの商品企画後の新製品の開発時には、小型化、軽量化、省エネルギー、リサイクル性や含有化学物質などの環境影響評価に関しては重点的に行われており、環境負荷を低減する「環境にやさしい製品開発」を進めている。これらの観点を踏まえて、EV用普通充電スタンドや太陽光発電システム関連製品など、社会の環境事業に貢献する製品の開発が行われている。

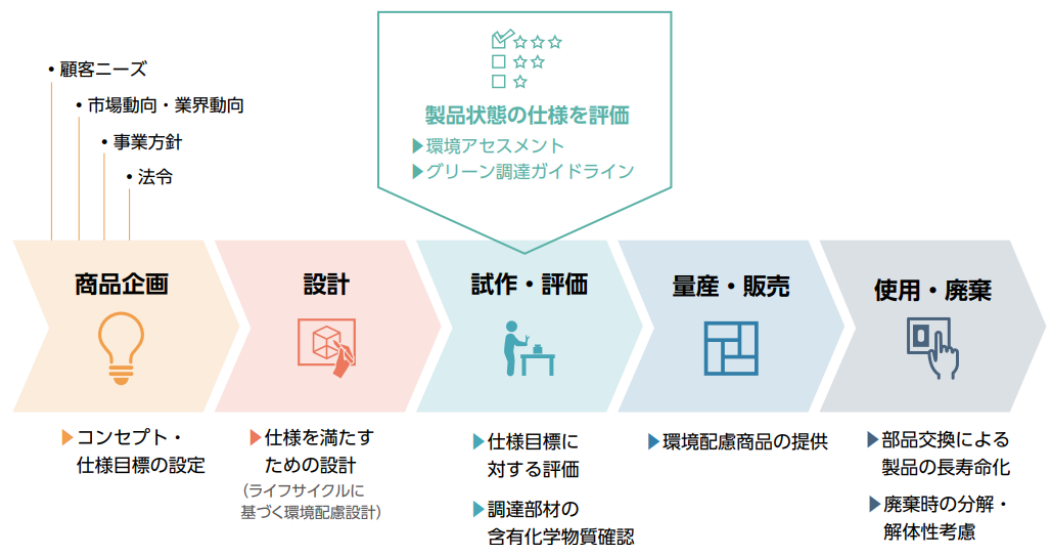
同社には名古屋ラボラトリと菊川ラボラトリの2つ研究開発関連施設がある。同社の製品の中にはキャビネットのように屋外で使用されるものも多いことから、業界で初めて導入した暴風雨を模擬できるシミュレーション設備による風雨試験をはじめとして、日射試験、防水・防塵試験、3軸耐震試験、横荷重試験など、自然環境のあらゆるシチュエーションに対応可能な試験設備が整っている。

研究開発費の推移（単位: 百万円）



出所: 同社有価証券報告書よりSIR作成

製品開発プロセス

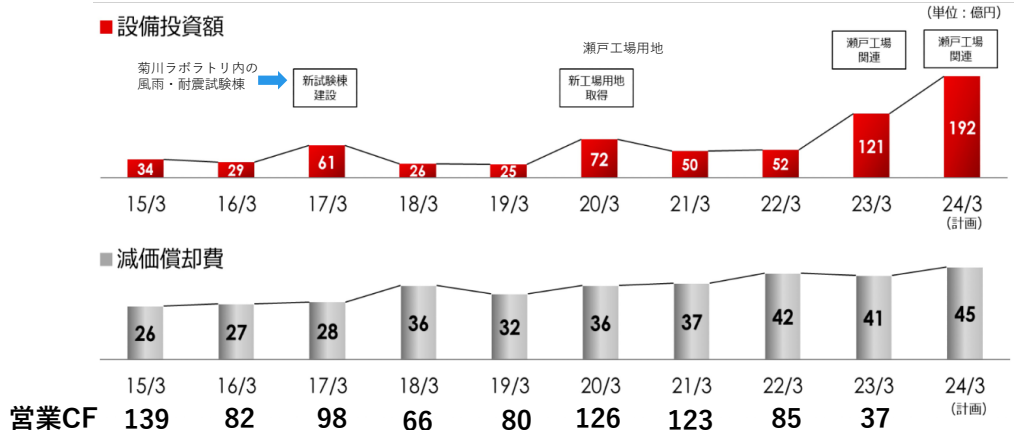


出所: 同社環境報告書2023

■ 設備投資と減価償却

2024/3期を含めた同社の直近10年の設備投資額は、2023/3期～2024/3期の瀬戸工場関連設備投資を除けば、概ね営業キャッシュフローの範囲内である。瀬戸工場建設関連の設備投資額は、長期借入金のグリーンローンを含めた負債の活用によって賄われており、同社の長期借入金による資金調達は2019/3期以来である。

設備投資と減価償却



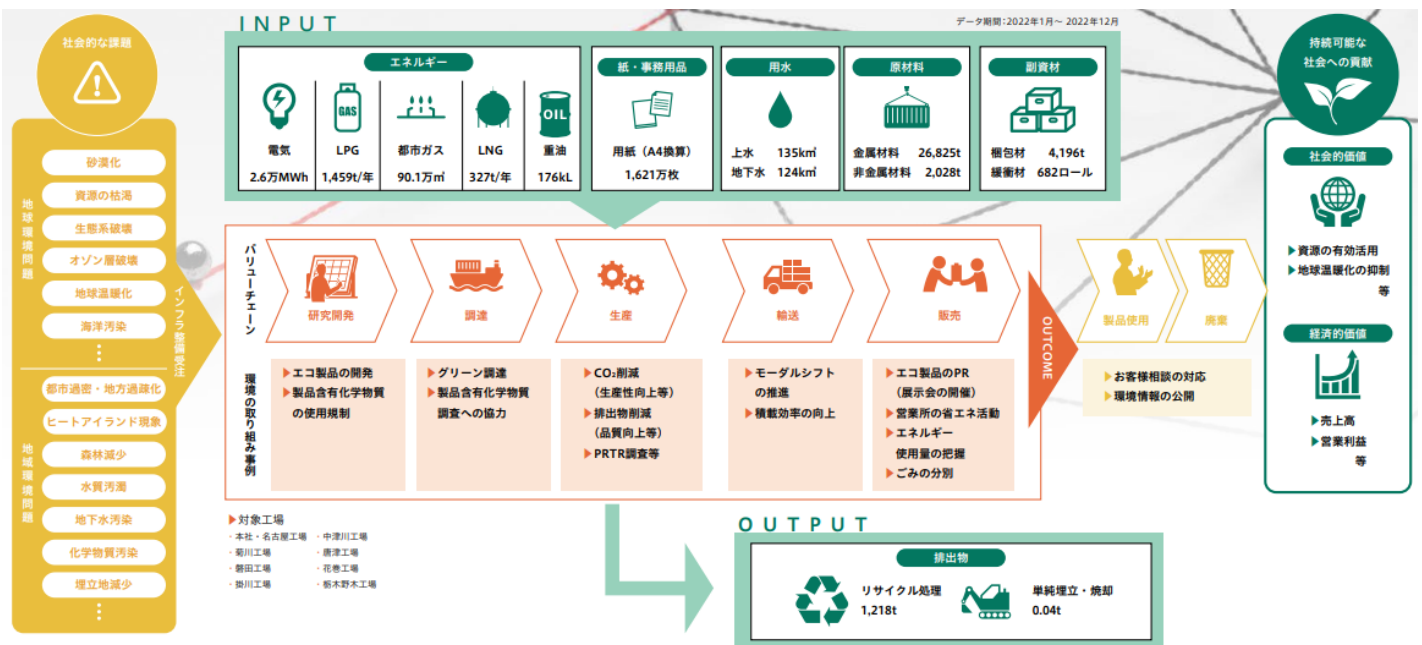
出所: 同社IR資料よりSIR作成

バリューチェーン

■ 基本方針

同社の基本的な考え方は、バリューチェーンにおける環境負荷低減の取り組みであると言える。製品をライフサイクルの視点で捉え、製品の企画・研究開発、原料調達～販売、そして廃棄までの一連のバリューチェーンにおいて環境側面に関わる課題と問題点の抽出に取り組み、これらに対処することで、環境への負荷の低減を図ることを基本方針としている。そして課題と問題点を解決する仕組みや製品を生み出すことによって、持続可能な社会構築の貢献に繋がり、同社の社会的価値を高めることになる。同時にこれらの仕組みや製品が経済的価値を創出し、そのことによる同社の企業価値向上への連鎖が期待できる。

日東工業のバリューチェーン



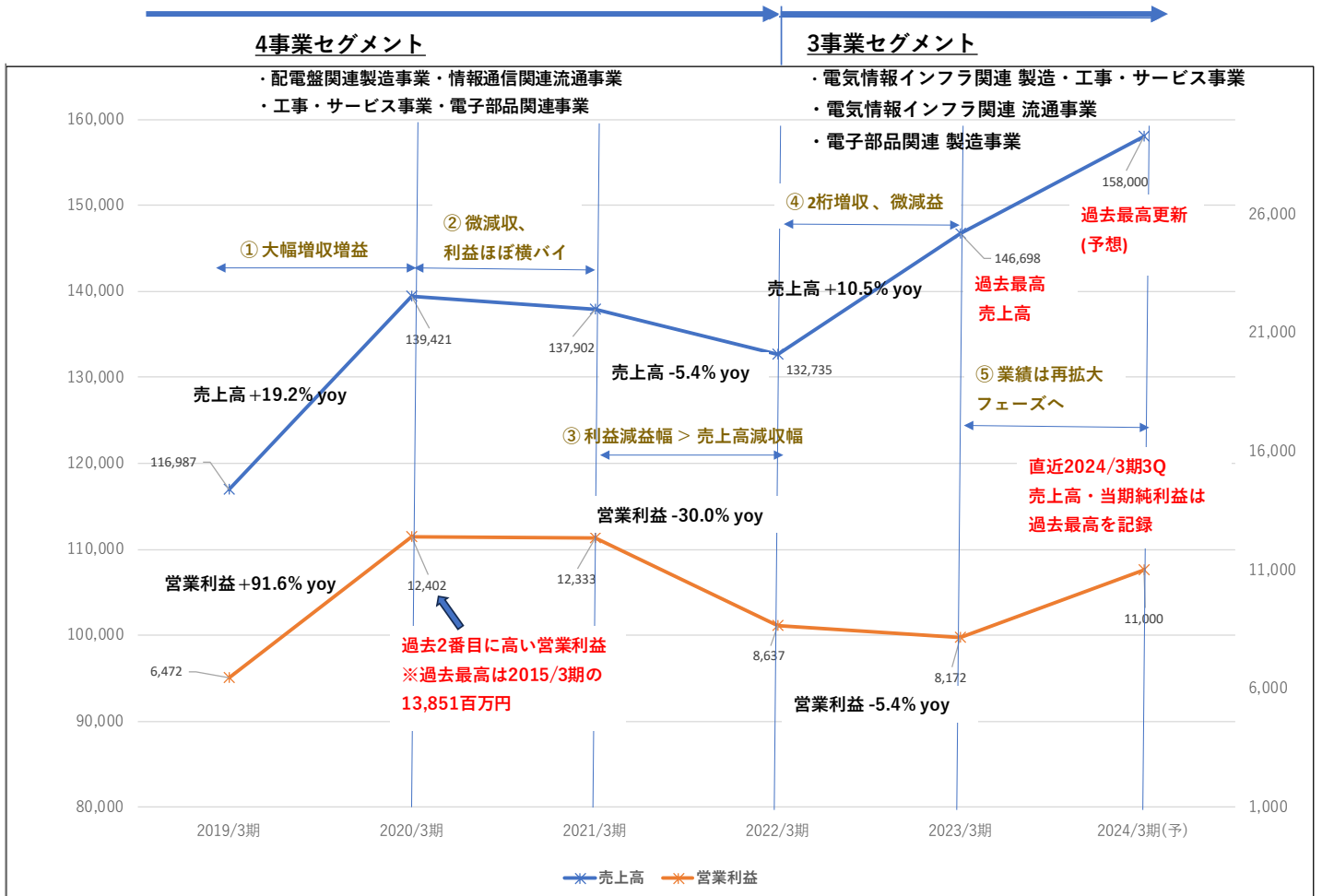
出所: 同社環境報告書2023

財務分析とPL動向

■ PL動向

主要財務分析指標の説明に入る前に、ここでは同社の2020/3期から2024/3期にかけての売上高と営業利益段階での動きとその要因について触れている。

売上高と営業利益変化 (単位: 百万円)



出所: 同社IR資料よりSIR作成

売上面では北川工業の連結子会社化、利益面ではコア事業の配電盤が大幅増益に貢献

① 大幅増収増益 (2020/3期)

2020/3期は前年同期比で「①大幅増収増益」を達成している。営業利益は124億2百万円で同91.6%の増益となり、過去最高を記録した2015/3期の138億51百万円に次いで高い営業利益水準である。売上高は同19.2%増の1,394億21百万円で、この時点では過去最高売上高を記録している。またCOVID-19による業績への大きな影響もなかった。

売上高増収幅225億円に最も大きく影響したのが2019年1月に連結子会社となった北川工業である。前年の2019/3期が3ヵ月程度の業績貢献に対して、2020/3期は年間を通じた連結子会社化効果があった。このことで当時4事業セグメント制だった電子部品関連事業は同92億円増収となり、全体売上高増収額225億円の41%を占めるに至っている。

次に全体の増収幅の35%を占めた、サンテレホンを中心とする情報通信関連流通事業の同78億円増収である。大型オフィス移転、データセンター案件の獲得、4Q後半からのテレワーク関連商材需要の増加が貢献した。配電盤関連製造事業は2021年の東京オリンピック・パラリンピック関連を含めた建設工事、首都圏を中心とした大規模再開発工場を含めた建設工事が活発であったことに加えて、熱中症対策の学校空調整備に関連した高圧受電設備等の需要が増加し、同事業の売上高は同53億円の増収で全体増収の24%を占めている。

営業利益は同59億円の増益で、北川工業の連結子会社化で大きな増収となった電子部品関連事業は同12億円の増益となっている。最も営業利益増益に貢献したのがコア事業の配電盤関連製造事業の同46億円増益で、同事業の増収効果による限界利益増加の影響が大きい。情報通信関連流通事業は同2億円弱の増益で、商社的役割が大きいサンテレホンの増収による増益波及効果は他の事業よりも小さかった。

② 微減収、利益ほぼ横ばい (2021/3期)

COVID-19の影響を受けた配電盤関連製造事業は大幅な減収、それを情報通信流通事業でカバー

売上高全体の減収幅は15億円で、率では1.1%減収であった。COVID-19の影響は事業セグメントによって異なっていた。コア事業の配電盤関連製造事業は同98億円(11.7%減)の大幅な減収になった。5G関連設備投資に関係する製品の売上増収はあったが、COVID-19の影響で建設工事の中断や遅延、また着工の延期などから建設関連需要の配電盤部門とキャビネット部門の売上高が減少した。前年一時的に大きく増加した学校空調設備関連製品の売上も剥落し、同事業の配電盤部門の売上が同75億円減収(15.9%減)となっている。電子部品関連事業では同7億円(6.4%減)の減収となった。COVID-19の影響に伴う半導体不足から自動車や情報機器・電気機器のサプライアンスに用いられる電子部品製品の売上減少が影響した。工事・サービス事業の売上は横ばいで、唯一、情報通信関連流通事業が5G関連とGIGAスクール構想案件に関係するLANケーブルやネットワーク部材、またテレワーク商材の需要が好調で、同91億円増(24.5%増)の大幅増収となった。

営業利益は同1億円の減益となった。配電盤関連製造事業の減収に伴い限界利益が減少し、営業利益段階では同7億円の減益となっている。電子部品関連事業も同3億円の減益であった。これを情報通信関連流通事業の同9億円の増益でカバーしたことで、営業利益が前年同期比でほぼ横ばいとなった。

③ 利益減益幅 > 売上高減収幅 (2022/3期)

従来の4事業セグメントから3事業セグメントに変更が行われた。売上高は同52億円の減収で、配電盤部門が含まれているコア事業の製造・工事・サービス事業は小幅ながら同7億円の増収。COVID-19の影響が国内建設関係ではあったが、住宅用分電盤と子会社Gathergates社の売上増で補うことで、製造・工事・サービス事業が小幅増収にとどまった。情報通信関連製品が含まれている流通事業は同87億円の大幅減収でGIGAスクール構想関連売上、オフィス関連やデータセンター案件売上の減少が影響した。電子部品事業はCOVID-19の影響で半導体不足で低迷していた関連部材の需要が回復したことで同28億円の増収であった。2022/3期は前年の2021/3期とは対照的で情報通信関連の流通事業が一転して大幅な減収になっている。

営業利益は同37億円の減少、同30.0%減益となり、売上高減収率3.7%を大きく上回った。電子部品事業は数量効果などから同3億円の増益だったが、情報通信の流通事業が同9億円の減益になっている。また増収だった製造・工事・サービス事業も原料価格の高騰の影響で同32億円の大幅な減益になった。

原材料価格の高騰から利益減益幅が売上減収幅を大きく超える

④ 二桁増収、微減益 (2023/3期)

2023/3期は3事業の売上高がすべて前年同期比で増収となり同140億円増(10.0%増)で過去最高売上高を達成した。コア事業の製造・工事・サービス事業は同80億円の増収となった。5G関連製品とシステムラックなどの売上高が減少したが、企業の設備投資の増加で配電盤・分電盤の需要増から、配電盤部門が同87億円の増収で同事業の売上拡大に大きく貢献した。流通事業は、5G関連製品の売上高が減収だが、データセンター関連製品のネットワーク部材の需要増で流通事業の売上高は同47億円増収。電子部品事業は同12億円増収であった。コア事業を中心とする大幅な増収に対して、営業利益は原材料価格高騰の影響で同5億円の減益となった。

過去最高売上高更新ながら、引き続き原材料価格高騰で微減益へ

⑤ 業績は再拡大フェーズへ (2024/3期)

直近決算の2024/3期3Qでは、売上高と当期純利益が四半期ベースで過去最高となり、「⑤ 業績は再拡大フェーズへ」入るという期待が高まる。3Q決算発表時に2024/3期会社通期業績予想は上方修正されており、売上高は従来の1,560億円から1,580億円に変更されている。これは、日東工業単体において配電盤・分電盤などの受注が想定を上回る水準で推移していることが主な背景となっている。

営業利益も従来予想の101億円から110億円に上方修正された。これは前年同期比で28億円増、34.6%増益になる。前期の減益要因の多くを占めた原材料価格の高騰は、高止まり傾向が続いており、同9億円の減益要因になる見通し。その他では名古屋工場の操業度を下げて2024年春に操業開始予定の瀬戸工場への生産移管準備を進めていることから、操業度低下に伴う固定費負担増と瀬戸工場操業準備の経費増が発生する。一方で、第一弾価格改定(2023/3期2Q~)に続き、第二弾価格改定を行っており、第一弾価格改定分を含めて2024/3期では約29億円の増益効果が見込まれる。

価格改定にもかかわらず需要が高い配電盤と分電盤

価格改定にもかかわらず配電盤や分電盤の受注が予想を上回る状況にあるのは、好況が続く建設業界からの高い需要が影響していると、SIRでは推測している。

■ 事業別営業利益率

以下の図表は過去5年間と2024/3期3Qの事業部ごとの営業利益率の推移を示している。前述の通り同社は2022/3期より4事業セグメントから3事業セグメントへ変更しているが、2021/3期の事業別営業利益率は同社公表の3事業部制に基づいて変換された数値を記載している。

事業別営業利益率 (単位: %)

事業	2019/3期	2020/3期	事業	2021/3期 ⁽¹⁾	2022/3期	2023/3期	24/3期3Q
配電盤関連製造事業	7.1	12.1	製造・工事・サービス事業	12.6	8.4	7.2	9.9
情報通信関連流通事業	2.8	2.6	流通事業	3.9	2.6	3.4	3.7
工事・サービス事業	8.0	7.2	電子部品事業	6.2	7.4	2.3	6.3
電子部品関連事業	-8.4	8.5	-	-	-	-	-
合計	5.5	8.9	合計	8.9	6.5	5.6	7.7

出所: 同社IR資料よりSIR作成

(1): 3事業部制への変更は2022/3期。2021/3期は会社公表の3事業部制に基づいた変換値。

同社の主力である配電盤部門が含まれているコア事業の製造・工事・サービス事業の営業利益率が最も高い。また直近の2024/3期3Qでは9.9%と二桁%の利益率に近い水準まで上昇している。電子部品事業は2023/3期に原材料価格の上昇、一過性の退職給付費用と運送コストの増加による販管費用増から利益率は2.3%になったが、それ以外は6%~7%で推移している。情報通信関連の流通事業は同社が生産した情報通信関連商材をサンテレホンが販売を行っているが、サンテレホンが外部からの仕入販売の金額の方が多く、商社機能的なビジネスモデルであることから利益率は3事業セグメントの中で最も低くなっている。

■ 主要財務分析指標

2020/3期~2023/3期の株主資本比率は70%台で非常に高く、有利子負債残高も小さい。特に2020/3期から2022/3期の3年間のD/Eレシオはほぼゼロの状態であり、バランスシートの安全性という観点において強固な財務体質が続いていると言える。

過去5年間において、売上高は2020/3期に過去最高値を更新しており、2023/3期に再び更新しているが、収益性の指標であるROEとROAに関しては、過去更新に至っていない。2000年代で最も高いROEは、ほぼ10年前の2014/3期のROE10.7%(過去2番目に高い)で、ここ5年間の平均ROEは7.1%である。同社はキャッシュ・リッチであり、財務レバレッジ効果が大きくない。また、総資産回転率も直近5年間の平均は1.06倍で、2014/3期のROE10.7%時点の総資産回転率1.17よりも1割程度だが低くなっている。

直近の2024/3期3Qでは当期純利益が四半期累計ベースで過去最高になったことから、当期純利益率も5.7%に上昇した。また財務レバレッジも1.45倍へと2023/3期末の1.34倍から上昇しており、これには2024年春に稼働予定の瀬戸工場新設の資金に係る長期借入金の増加が背景にある。

同社は2023年1月31日に契約期間を6年6カ月とした200億円の銀行借入契約を締結している。200億円の内、180億円はグリーンローン認証を受けたローンである。グリーンローンは環境課題の解決・緩和に資するグリーンプロジェクトの資金を調達するために実行されるローンで、資金使途はグリーンプロジェクトへの充当に限定されており、瀬戸工場がサステナビリティを重視した環境配慮型工場であることからグリーンローンを活用することができた。

瀬戸工場関係資金を含む長期借入金の増加は2023/3期4Q(64億41百万円)から始まっており、2024/3期3Q末の長期借入金額は184億2百万円で、3Q末の有利子負債額185億72百万円のほとんどを占めている。

CCC(キャッシュ・コンバージョン・サイクル)は2020/3期以降は90日を切るころまで短縮されてきており、運転資金の軽減と営業キャッシュフローの改善に貢献している。2023/3期の過去最高の売上高を更新した時の一人当たり売上高は34.43百万円であった。これまで最も高い一人当たり売上高は2015/3期の40.85百万円で、2023/3期のその2割弱高い水準だった。

主要財務指標

	2019/3期	2020/3期	2021/3期	2022/3期	2023/3期	2024/3期3Q
売上高	116,987	139,421	137,902	132,735	146,698	116,907
営業利益	6,472	12,402	12,333	8,637	8,172	8,996
当期純利益	4,046	8,048	8,827	6,607	5,476	6,612
売上総利益率	25.5%	29.1%	28.3%	27.3%	25.4%	27.3%
売上高販管費率	20.0%	20.2%	19.4%	20.8%	19.9%	19.6%
営業利益率	5.5%	8.9%	8.9%	6.5%	5.6%	7.7%
当期純利益率	3.5%	5.8%	6.4%	5.0%	3.7%	5.7%
EBITDA (百万円)	10,910	17,153	17,049	13,407	12,696	12,557
EBITDAマージン	9.3%	12.3%	12.4%	10.1%	8.7%	10.7%
ROE	4.8%	9.2%	9.3%	6.7%	5.5%	-
ROA	3.3%	6.1%	7.0%	5.2%	4.2%	-
自己資本比率	59.9%	73.6%	77.1%	79.7%	74.6%	68.9%
株主資本比率	59.5%	73.6%	76.2%	78.1%	72.5%	68.9%
総資産回転率	0.95回	1.05回	1.10回	1.05回	1.13回	1.08回
財務レバレッジ	1.67倍	1.36倍	1.30倍	1.25倍	1.34倍	1.45倍
有利子負債残高 (百万円)	19,279	4,882	3,261	281	6,625	18,572
ネット有利子負債残高 (百万円)	-32,019	-25,471	-31,950	-28,788	-14,643	-5,066
D/Eレシオ	0.23倍	0.05倍	0.03倍	0.00倍	0.07倍	0.18倍
ネットD/Eレシオ	-0.27倍	-0.28倍	-0.32倍	-0.29倍	-0.14倍	-0.05倍
CCC (日)	90.7日	85.3日	88.3日	88.4日	87.5日	71.7日
棚卸資産回転率	8.03回	8.18回	7.93回	6.80回	5.94回	5.09回
流動比率	235%	260.90%	308%	349%	325%	332%
一人当たり売上高 (百万円)	31.62	35.37	33.95	32.22	34.43	-
営業キャッシュフロー (百万円)	8,046	12,649	12,250	8,471	3,751	-
投資キャッシュフロー (百万円)	-13,308	4,920	-3,857	-4,966	-13,899	-
財務キャッシュフロー (百万円)	16,048	-26,925	-3,880	-10,022	1,449	-
フリーキャッシュフロー	-5,262	17,569	8,393	3,505	-10,148	-

出所: SPEEDAデータよりSIR作成

■ キャッシュフロー

瀬戸工場の新設に係る工場用地取得及び建屋の支出が59億37百万円(2020/3期)、49億39百万円(2021/3期)、54億71百万円(2022/3期)、116億49百万円(2023/3期)が各期の投資キャッシュフローに含まれている。

財務キャッシュフローでは2020/3期が-269億25百万円になっているが、これは北川工業の完全子会社化のための株式取得支出105億82百万円と短期借入金減少額146億34百万円が含まれている。2022/3期の-100億22百万円は自己株式所得による支出40億82百万円と短期借入金の純減少額30億60百万円が主な内容である。2023/3期には瀬戸工場に係る長期借入金の収入59億19百万円の資金の増加があった。

2024/3Q末のキャッシュフローは公表されていないため、2024/3期2Q時点の公表されている情報では、投資キャッシュフローは-69億57百万円でこのほとんどが瀬戸工場建設による固定資産の取得である。また、財務キャッシュフローは27億52百万円でこれには長期借入による収入50億円が含まれている。

■ 今後の資本政策と財務戦略

今期を最終年度とする「2023中期経営計画」で株主資本コストを上回るROEの達成を重視した資本効率経営、有利子負債の活用等のBSマネジメントの推進、自己資本の肥大化を抑制するために配当性向100%を2023/3期と2024/3期に限定的に実行するなど、重要な方針を同計画で公表している。ROEは瀬戸工場関連費用などの大型投資による業績影響を勘案した目標値として2024/3期は8.5%以上の達成を目指している。同計画の概要は中期経営計画の章(29頁)を参照されたい。

■ 2024/3期3Q業績概要

2024/3期3Q決算の連結ベースの主要数値は、売上高1,169億7百万円(前年同期比11.4%増)、営業利益89億96百万円(同68.9%増)、経常利益95億6百万円(同55.9%増)、当期純利益66億12百万円(同75.4%増)であった。四半期ベースでは売上高及び当期純利益は過去最高を更新した。

2024/3期3Q業績(単位:百万円)

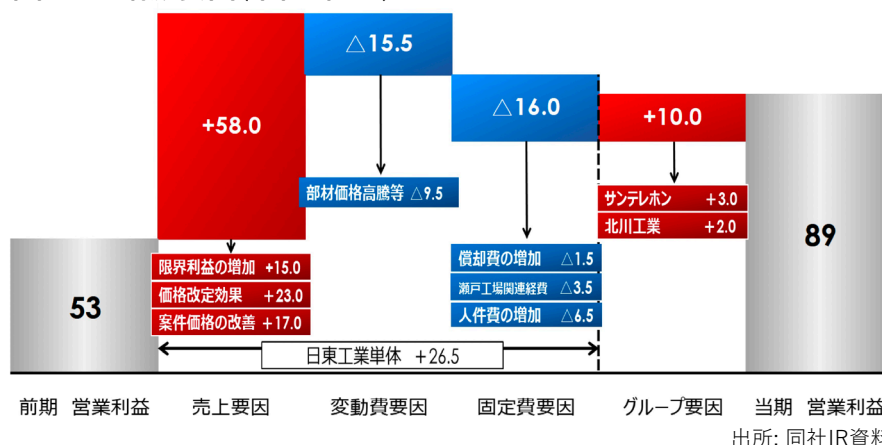
	23/3期3Q	前年同期比	24/3期3Q	前年同期比
売上高	104,985	9.5%	116,907	11.4%
営業利益	5,326	-21.5%	8,996	68.9%
経常利益	6,096	-15.5%	9,506	55.9%
当期純利益	3,769	-25.1%	6,612	75.4%

出所: 同社IR資料

3Qの営業利益が前3Qより36億円増加した要因は、売上増加による限界利益などの上昇が部材価格などのコストアップを上回ったことが挙げられる。日東工業単体要因では前年同期比で26億円の増益になった。販管費の増加の中では、これまでは無かった2024年春の操業開始を控えた瀬戸工場関連経費がわずかながら発生している。部材価格は引き続き上昇しているが、概ね想定範囲内であった。連結子会社によるグループ要因は同10億円の増益となった。詳細な営業利益の増減要因は次頁上図の通りである。

業績動向

3Q営業利益の増減要因(単位: 億円)



事業ごとの売上高及び利益の概要は以下の通りである。

製造・工事・サービス事業、売上高構成比60.0%、営業利益構成比77.1%

同社のコア事業である同事業の売上高は702億94百万円(同13.9%増)、営業利益は69億37百万円(同79.1%増)となった。大幅な増益の背景には前述の説明通りで、売上増に伴う限界利益の上昇、値上げによる製品価格改定効果、案件価格の改善が挙げられる。同事業の売上高構成比は前3Q58.7% → 60.0%に上昇し、営業利益構成比は前3Q72.7% → 77.1%へと更に大きく拡大した。

製品別では主力の配電盤(同事業の売上構成比59.2%)は高圧受電設備及び分電盤の売上が増加し、また価格改定効果も増収に寄与した。キャビネット(同23.1%)は鉄製キャビネット等が価格改定効果で増収となり、WEBを活用した設計・受注システム利用拡大によって穴加工キャビネットの売上が増加した。遮断器・開閉器・パーツ・その他(同13.6%)では国の補助金政策からEMS関連製品のEV用充電スタンドの売上が増加した。工事・サービス部門(同4.1%)は、通信工事案件が減少したが、配電盤・分電盤の改修等の工事案件が増加した。

製造・工事・サービス事業の部門別売上高 (単位: 百万円)

製造・工事・サービス事業	2023/3期3Q	2024/3期3Q	前年同期比
配電盤	34,984	41,595	18.9%
キャビネット	15,064	16,233	7.8%
遮断器・開閉器・パーツ・その他	8,726	9,514	9.0%
工事サービス	2,844	2,860	0.6%
売上高合計	61,620	70,294	13.9%
営業利益	3,874	6,937	79.1%

出所: 同社IR資料

流通事業、売上高構成比30.6%、営業利益構成比14.9%

同事業はサンテレホンとその子会社3社が販売を行っている。売上高は357億25百万円(同11.5%増)、営業利益は13億36百万円(同39.7%増)となった。オフィスネットワーク案件の回復に伴うネットワーク部材の売上高の増加に加えて、WEB会議機材の売上高が増収となった。

電子部品事業、売上高構成比9.4%、営業利益構成比7.7%

同事業は連結子会社の北川工業及びその子会社10社が展開している。売上高は109億78百万円(同-3.2%減)、営業利益は691百万円(同45.4%増)の減収増益となった。自動車関連市場の堅調な需要を背景に熱対策関連製品の売上が増加したが、エアコン関連市場の需要減少が減収の背景である。利益面では変動費率の改善や販管費の減少が増益に繋がった。

■ 2024/3期会社通期業績見通し

2024/3期会社通期業績予想は、売上高1,580億円(同7.7%増)、営業利益110億円(同34.6%増)、経常利益115億円(同27.0%増)、当期純利益78億円(同42.4%増)になる見通し。日東工業単体において配電盤・分電盤などの受注が想定を上回る水準で推移していることから通期業績予想の上方修正を行っている。

新2024/3期会社通期業績予想 (単位: 百万円)

	2023/3期		2024/3期(予想)			
	(実績)	前年同期比	(修正前)	前年同期比	(修正後)	前年同期比
売上高	146,698	10.5%	156,000	6.3%	158,000	7.7%
営業利益	8,172	-5.4%	10,100	23.6%	11,000	34.6%
経常利益	9,056	-3.8%	10,100	11.5%	11,500	27.0%
当期純利益	5,479	-17.1%	7,100	29.6%	7,800	42.4%

出所: 同社IR資料

売上高は上方修正前の1,560億円(同6.3%)、上方修正後の1,580億円(同7.7%)はともに2020/3期(1,394億円)以来の過去最高売上高の更新になる。2022/3期及び2023/3期の利益圧迫要因であった原材料価格高騰は高止まり傾向が続いており、通期で9億円の減益要因となる。一方、第一弾価格改定(2023/3期3Q~)に続き、第二弾価格改定を行っており、第一弾価格改定分を含めて2024/3期では約29億円の増益効果が見込める。2024年春に操業予定の瀬戸工場に関しては、既に3Qより減価償却費を含む操業開始準備の関連経費が発生している。また瀬戸工場の操業開始後の5月あたりから、名古屋工場の閉鎖が予定されている。これに先立ち、名古屋工場ではブレーカなどの在庫積み増しを3Qで行ってきた。4Qに入り名古屋工場では瀬戸工場への生産体制の移行準備から既に一部の生産ラインを停止していることから、3Qで膨らんだ在庫は4Qにかけての減少が起こる。その反面、名古屋工場の稼働率が下がることから固定費負担増が予想される。通期の事業別の見通しは次の通り。

製造・工事・サービス事業

利益率が高い同事業の配電盤部門の製品需要は堅調に増加している。価格改定後も買い控えなどは起こっていない模様で、配電盤・分電盤などの受注が想定を上回る水準で推移している。製造・工事・サービス事業の通期売上高は938億円(同9.7%増)が見込まれている。

流通事業

タイのMaster Controlsは今期より連結子会社化され、オフィス向け情報セキュリティ関連機器の販売増が連結されることで反映される。国内においても、オフィスネットワーク案件の需要が回復傾向にあることから、通期の売上高は497億円(同8.1%増)を見込んでいる。

電子部品事業

価格改定の浸透による増収に加えて、半導体供給不足の解消に伴う自動車関連市場からの熱対策関連製品の売上の増加が期待できる。一方、エアコンをはじめとするアプライアンス関連市場などの売上減少が拡大することから、同社では通期の売上高は145億円(同4.9%減)の減収を予想している。ただし、3Q時点で同事業は7億円弱(同45.4%増)の営業利益を計上していることから、通期においても減益の可能性は小さいと考えられる。

(EMS関連製品)

日東工業単体の製造・工事・サービス事業のみに含まれているEMS関連製品の通期の売上高予想は開示されていないが、3Q時点でのEMS関連製品売上高は59億円(同40.5%増)に拡大した。EV用充電スタンドをはじめとして、太陽光発電システム、

電源切替機能付住宅用分電盤の拡販に引き続き注力している。産業用太陽光自家消費蓄電池システムのサファLink -One-は既に期初から受注活動を開始している。

製品価格改定

- 2023年4月より価格改定（第二弾）を実施
- 対象製品群は第一弾で見送った製品を中心に改定を行う
- 第一弾分を含め、通期で約29億円の増益効果を見込む

第一弾（2022年7月～）

対象製品群	改定率
キャビネット	約10%
システムラック	約10%
光接続箱	約5%
熱関連機器の一部	約10%
盤用パーツの一部	約10% (銅関連パーツは約25%)
標準分電盤・制御盤	約2～8%

第二弾（2023年4月～）

対象製品群	改定率
ホーム分電盤	約15%
ブレーカ	約15%
開閉器	約10%
ブラボックス	約10%
熱関連機器の一部	約10%
盤用パーツの一部	約10%
標準分電盤・制御盤	約2～10%

2024年3月期は通期で約29億円の増益効果

出所: 同社IR資料

中期経営計画

概要

同社は2021年5月13日に2022/3期～2024/3期の3カ年を対象とする「2023中期経営計画」を発表している。現在進行中の2024/3期が最終年度となる。また、同社は2022年5月13日に同計画の追補版を策定して「2023年中期経営計画追補版」を発表した。追補版の策定の理由は、2022年4月4日の東京証券取引所の新市場区分であるプライム市場への移行を契機として、資本効率の向上を重視した経営を推進するために資本政策を見直したことによる。また、事業領域拡大に向けた積極的なM&A投資やEMS市場関連の事業規模拡大など、同社グループの更なる成長に向けた方向性を明確にしている。

追補版で新たに変更された重要な事項は2点ある。1点目は最終年度である2024/3期のROE目標をこれまでの7.0%以上から8.5%以上に引き上げたことである。2点目は2023/3期及び2024/3期の配当性向を100%としている。

長期経営構想

同社グループは基本戦略として3点を挙げている。1点目は同社グループの各社の個社ブランド戦略の推進である。各社が育ててきたブランドを継承し、顧客に対して知名度のある各社のブランドをグループ内で相互活用を積極的に行っていくとしている。2点目は成長分野への積極的な投資によって事業領域・技術領域の拡大を図ることを挙げており、EMS関連ビジネスなどが含まれている。EMS関連ビジネスでは電源切替機能付住宅用分電盤、EV用充電スタンド、サファLink -ONE-、太陽光発電関連製品の拡販に注力し、EV充電インフラサービス事業者との業務連携、サファLink -ONE-においては開発、施工、販売までワンストップでサービス提供を行う合弁会社を設立するなど、同社グループ以外との連携で技術領域の拡大を図っている。3点目はグローバル化であり、同社が生み出す製品やサービスを積極的に海外への展開を図るとしている。最近の例で挙げると2022年11月にタイのセキュリティシステム専門商社であるMaster Controls社をM&Aによって取得し、同社のオフィス関連情報セキュリティ機器を海外で拡販する態勢を整えた。

同社は長期成長ストーリーも明確にしている。「2023中期経営計画」の期間はビジネスを進化させる土台を築く期間と定めており、事業の規模・領域を拡大させ、技術力・提案力の向上を目指すとしている。また社会が抱える課題を見据えて、課題に対応するソリューションを提供することで事業機会の創出を図るとしている。同計画終了後のストーリーは、土台で築いた事業の規模・領域をさらに進化させる

経済的価値と社会的価値をコネクタさせて、企業価値向上を図る

ことによって経済的価値を高めていき、また社会の課題に応えることで同社の社会的価値も高め、企業価値の向上を目指すとしている。

■ 事業戦略進捗状況

電気・情報インフラ関連 製造・工事・サービス事業

同事業の主力製品(キャビネット、ブレーカ、システムラック、光接続箱、熱関連機器等)を生産する瀬戸工場は、予定通り2024年春の稼働に向けた準備がほぼ整っている。同工場は太陽光発電システムの設置やカーボンフリー電力の購入によって100%再生可能エネルギーで電力を賄う環境配慮型の最先端の工場である。またDXを推進し、同社独自のスマートオーダーキャビネットの生産システムも導入しており、自動かつ多品種少量生産に対応できる画期的な生産システムで、顧客が要求する仕様・品質の製品を最適な価格と納期で提供できる、顧客と生産設備がつながるスマートファクトリーである。

同事業では、中長期的な構想に基づいた事業領域と技術領域の拡大を図るための土台構築として、EMS関連ビジネスの拡販と体制構築に向けた施作を推進している。前述の長期経営構想で触れたように、同中計期間中に複数のEV充電インフラ事業者と業務連携を開始しており、同社のEV充電スタンドの拡販に注力してきている。

電気・情報インフラ関連 流通事業

同事業ではDXを推進し、更なる成長に向けプラットフォーム基盤を構築してきた。DX化が加速している社会において5Gやローカル5G関連のインフラ構築案件獲得に注力し、ネットワークカメラを中心とした防犯関連ビジネスの強化も行っている。

連結子会社のサンテレホンは法人/個人事業主向けECサイト「GOYOU」のプラットフォームを立ち上げ、バリューチェーンの強化を図っている。サンテレホンの仕入先は国内外合わせて500社以上あり、常時取り扱うアイテム数は約30万点に上る。「GOYOU」を通じて顧客はPCやスマホ/タブレットからどこでも注文でき、24時間365日いつでも価格・在庫の確認、見積り依頼、発注ができる。また、再生可能エネルギーの環境商材、風力発電の落雷対応商品の拡販にも注力している。

電子部品関連 製造事業

電動化社会の構築が進むことによって電磁波ノイズの対策も重要な社会の課題になってきており、EMC関連製品需要の高まりが予想される。同社では車両向けで得た電磁波ノイズ対策技術の他市場への展開を図ることによって、EMC関連製品の拡販を図っている。

■ 経営目標

前述の通り追補版でROE目標をこれまでの7.0%以上から8.5%以上に引き上げ、また2023/3期及び2024/3期の配当性向を100%としている。追補版で変更されなかった経営目標は、同中計に記載されている最終年度の2024/3期の売上高1,500億円と営業利益130億円である。

売上高に関しては、2023/3期決算が発表された2023年5月15日の時点で、2024/3期の売上高会社予想を1,560億円としており、その時点で同中計目標で掲げていた1,500億円の変更は行われなかった。その後、2024年2月5日の2024/3期3Q決算発表時に通期売上高予想の上方修正を発表し、現在の1,580億円に至っている。

営業利益は2024/3期の期初予想で101億円を発表しており、同中計での営業利益目標130億円と対比する説明は行われていない。その後、2024/3期3Q決算発表時に通期営業利益目標を期初予想の101億円から110億円への上方修正を行っている。

同中計の追補版によって上方修正されたROEや配当性向を含めた同社の最新の経営目標数値は次の通りになる。

経営目標数値

単年の業績予想		2023年中期経営計画	
連結売上高 1,580億円 2024/3期	連結営業利益 110億円 2024/3期	ROE 7.0% ⇒ 8.5%以上 2024/3期	配当性向 100% 2023/3期~2024/3期

出所: 同社IR資料よりSIR作成

■ 財務計画と資本政策

同社では「2023中期経営計画」期間は事業基盤の足場固めであり、2025/3期以降の更なる成長に向けた準備期間ということを基本方針として事業戦略と財務戦略に取り組んできている。財務戦略においてはROEを重視した資本効率経営とBSマネジメントを推進してきた。

例えば、設備の維持・更新の投資は減価償却の範囲内で実行する一方で、2025/3期以降の成長に資する瀬戸工場などの大型の事業投資・設備投資、またタイのMaster Controls社のM&A等の原資には、営業キャッシュフローと手許資金以外に有利子負債活用による資金調達も行っている。2023/3期にはこれまでほとんどなかった大型の長期借入金60億円を実行し、更に2024/3期に入って120億円の追加的な資金調達を長期借入金で行っている。また自己資本の積み増しの抑制と積極的な株主還元政策の実行を図るために、2023/3期及び2024/3期の配当性向を100%に引き上げることも公表して実行・計画してきており、2025/3期以降の業績拡大と企業価値の向上を見据えた準備を堅実に進めている。

配当金の推移

	2019/3期	2020/3期	2021/3期	2022/3期	2023/3期	2024/3期 (予想)
配当金	40.0円	60.0円	66.0円	50.0円	145.0円	206.0円
内訳) 1Q	-	-	-	-	-	-
2Q	20.0円	25.0円	20.0円	25.0円	88.0円	72.0円
3Q	-	-	-	-	-	-
4Q	20.0円	35.0円	46.0円	25.0円	57.0円	134.0円
配当金額総額	1,619百万円	2,431百万円	2,675百万円	1,965百万円	5,514百万円	-
配当性向	40.0%	30.2%	30.3%	30.3%	100.4%	100.0%
純資産配当率	1.9%	2.8%	2.8%	2.0%	5.5%	-
株主資本配当率	1.9%	2.7%	2.7%	2.0%	5.6%	-

出所: 同社決算短信及びSPEEDAデータによりSIR作成

株価インサイト

■ バリュエーション

株価は年初より上昇し、直近(3/19)の株価は4,355円で上場来高値4,645円(3月1日)から6.2%下回った水準にある。前期に続き、今期100%配当性向公約の実行、2月5日の2024/3期業績予想上方修正の発表などが、株価の主な上昇要因として考えられる。3/19現在、株価はPBR1.63倍、2024/3期会社予想EPSに対するPERは21.2倍のバリュエーション評価になっている。

以下では、現在の同社株と同業他社株のバリュエーション比較を行っている。収益力、事業ポートフォリオ、資本構成など、すべてにおいて全く同じである同業他社はどの業種別セクターでもほとんど存在しない。電気は、発電、送電・変電、配電の3つのプロセスを経て工場、ビル、商業施設、家庭などの需要家の受電設備に供給され、これら3つを合わせて電力システムと呼ばれている。それぞれのプロセスに必要な設備や機器を手がける会社は大まかに棲み分けすることができる。例えば、発電プロセスに必要な設備や機器は主に重電メーカーの事業領域である。配電プロセスに必要な機器は一般的に配電盤、分電盤、制御盤、監視盤、変圧器などに大別されている。同社の事業領域は配電プロセスに必要な機器の製造販売であるため、これらを踏まえてSIRでは配電プロセスに係る機器の製造販売を行っている主要9社を同業他社として選定した。同社も含めて同業他社の中には配電プロセスに関係するすべての機器を製造販売していない会社も含まれている。また、配電プロセスより川上寄りの設備や機器まで事業領域としている会社も含んでいる。一方で再生エネルギーを含む新エネルギーやEV関連などに関わる事業を手掛けているという共通点もある。以上のように、同業他社の選定においては業界内での極端な大括りと細分化を避け、業界サプライチェーンや新規事業も考慮した他社との類似点を見出し、同社への投資家の理解が更に深まるように同業他社比較を行った。

日東工業と同業他社

企業	コード	上場区分	主な事業	新エネルギー関連分野 ⁽¹⁾
日東工業	6651	東証プライム	配電・制御器、情報通信関連機器・サービス、電子部品	太陽光発電関連、EV関連(普通充電スタンド、リユース蓄電池)
富士電機	6504	東証プライム	配電・制御器、重電(電力設備)、パワー半導体、FA、自動販売機	太陽光発電関連、風力発電、EV関連(モーター、リユース蓄電池)
ダイヘン	6622	東証プライム	配電・制御器、FA、溶接機械	太陽光発電関連、風力発電、EV関連(普通・急速充電スタンド)
明電舎	6508	東証プライム	配電・制御器、重電(電力設備)、FA、電子部品、情報通信機器	太陽光発電関連、風力発電、EV関連(モーター、リユース蓄電池)
東光高岳	6617	東証プライム	配電・制御器、重電(電力設備)、エネルギー・照明・空調制御	EV関連(急速充電スタンド、モーター)
愛知電機	6623	名証プレミア	配電・制御器、モーター、プラント設備機器	太陽光発電関連、バイオガス発電
寺崎電気産業	6637	東証スタンダード	配電・制御器、メディカルデバイス	太陽光発電関連、風力発電
正興電機製作所	6653	東証プライム	配電・制御器、電子部品、FA(ロボット)、情報通信関連機器・サービス	太陽光発電関連、風力発電
戸上電機製作所	6643	東証スタンダード	配電・制御器、水処理プラント、探査・測定機器	太陽光発電関連、風力発電
かわでん	6648	東証スタンダード	配電・制御器、電子部品	

出所: 日東工業と各社のIR資料及びSPEEDAデータによりSIR作成

(1): それぞれの関連分野の周辺部品等も含めた各社の新エネルギー関連分野へのエクスポージャー

前述の通り、同社株は非常に高い配当性向と2月5日の2024/3期業績予想上方修正に伴う同業他社を上回る業績変化率が株式市場で評価され、年初からの株価の上昇につながった。この結果、PBRやPERマルチプルが同業他社平均を上回る水準まで拡大したと推察される。実績値のROEは5.5%で同業他社平均の8.0%を下回っている。しかし、同社は2022年5月13日に現行の中期経営計画の追補版で今期のROE目標は8.5%以上とすることを既に発表しており、実現すればこれは株主資本コスト6.4%(SIR算定)も上回る。大きく株価が上昇した現時点の株価水準においても、今期の一株当たり配当金206円に対する配当利回り4.7%は同業他社平均の2.6%を大きく上回っている。また東証プライム市場の1,655社中、上位27社となる高い配当利回りでもある。

バリュエーション比較

	PER		PBR		ROE		配当性向		配当利回り	
	PER	PER(予)	PBR	益増益率	ROE	配当性向	配当性向(予)	配当利回り	配当利回り(予)	
日東工業	31.1倍	21.2倍	1.63倍	34.6%	5.5%	100.4%	100.2%	3.2%	4.7%	
9社平均	14.9倍	11.9倍	1.11倍	23.9%	8.0%	33.4%	28.5%	2.3%	2.6%	

	EV/EBITDA		PSR		売上高		総資産回転率		株主資本比率		D/Eレシオ	
	EV/EBITDA	PSR	PSR(予)	売上高	総資産回転率	株主資本比率	D/Eレシオ					
日東工業	12.3倍	1.12倍	1.12倍	34.4百万円	1.13	74.60%	0.07倍					
9社平均	6.3倍	0.65倍	0.65倍	32.3百万円	0.91	54.20%	0.22倍					

出所: 日東工業を含む各社IR資料及びSPEEDAデータよりSIR作成

※: PER、PER(予)、PBR、配当利回り、配当利回り(予)、EV/EBITDA、PSR、PSR(予)は3/19終値の株価を用いて算出。
 ※: 9社平均の中で、富士電機は3/19現在において2024/3期の期末配当金を未発表としており、SIRでは2023/3期の一株当たり年間配当金額115円を用いて配当性向(予)と当利回り(予)を算出している。

豊富な建設工事量

高まる再生可能エネルギーの活用

DX化、クラウドサービス利用、AI活用などの広がり
でデータセンター需要が増加

新興国での都市化、工業化、
インフラ整備

■ 4つの業績カタリストと株価カタリスト

同社の主力製品の配電盤・分電盤と周辺機器の需要は、建設分野からの需要の影響を受ける傾向にある。直近5年で売上高成長が最も高かったのは2020/3期の前年同期比19.2%と2023/3期の同10.5%である。2020/3期は北川工業の連結子会社化による増収効果が年間を通してあったが、それを除いたとしても同9%程度の増収を達成している。2020/3期は東京オリンピック・パラリンピック関連を含めた建設工事や、首都圏を中心とした大規模再開発工事を含めた建設工事が活発であった。2023/3期はCOVID-19禍で見送られた投資の再開から、企業の設備投資が増加して新築ビル、商業施設、工場建設などの増加に伴う配電盤などの需要が高まった。今後も建設分野ではビル、商業施設、マンション、半導体新設工場などを含む建築工事量は当面の間、豊富な状況が続く見通しにある。また、新幹線延伸工事、リニア中央新幹線、万博関連設備を含める社会インフラ整備と大規模補修・修繕工事など、大型の公共プロジェクト関連工事が控えており、同社の製品の需要の増加に繋がる可能性は高い。

大規模集中電源による一方向の電力供給を前提に構成される日本の電力システムにおいて、太陽光発電、風力発電、バイオマスなどの再生可能エネルギーの普及、また蓄電池、EVなどを含めた分散型エネルギーソースの拡大は、その受け皿になる同社の配電盤関連製品、太陽光発電システム関連製品、EV普通充電スタンドの需要を拡大させると予想される。

更に、社会でDX化が加速度的に進む過程において、膨大な情報処理が可能なデータセンターやITインフラストラクチャの需要も高まってきている。クラウドサービスやAIの利用なども著しいデータ流通量を招き、高い情報処理能力を有するデータセンターの新設とアップグレード需要が増加している。データセンターの消費電力は情報処理の増加に伴い大きく膨らんできており、現在ではデータセンターの電力消費量は国内消費電力の1.4%だが、2030年には3.1%を占めると推定されている。配電盤は電力消費、空調管理、自家発電などの観点からデータセンターの運用をサポートする上で重要な役割を果たしている。今後も需要が拡大するデータセンターは配電盤とその関連機器市場の成長を促進すると考えられる。

新興国における急速な都市化、工業化、そしてインフラ整備の拡充によっても、配電盤の需要は高まろう。都市が拡大するにつれ増大する電力需要に対応するため、配電盤を含む効率的で信頼性の高い配電システムの必要が生じることが理由である。同社は海外での事業拡大を図るため、中国およびASEAN域内のタイ、シンガポールに配電盤及び電子部品関連製品の製造・販売子会社を有しており、同域内での配電盤などの市場拡大は同社の収益にプラス効果をもたらそう。

Appendix 連結損益計算書

(単位: 百万円)

決算期	2019/03期	2020/03期	2021/03期	2022/03期	2023/03期	2024/03期(会予)
売上高	116,984	139,421	137,902	132,735	146,698	158,000
売上原価	87,138	98,800	98,813	96,518	109,401	
売上総利益	29,846	40,621	39,089	36,217	37,297	
販売費及び一般管理費	23,374	28,219	26,755	27,579	29,124	
営業利益	6,472	12,402	12,333	8,637	8,172	11,000
営業外収益						
受取利息	126	126	42	41	54	
受取配当金	94	115	95	92	95	
仕入割引	28	34	40	34	34	
受取家賃	64	101	201	200	192	
為替差益	-	-	205	387	533	
助成金収入	-	-	104	19	5	
債券譲渡益	58	-	-	-	-	
その他	173	181	254	157	206	
営業外収益合計	545	558	944	933	1,121	
営業外費用						
支払利息	54	50	25	8	16	
シンジケートローン手数料	-	-	-	-	81	
売上割引	494	550	490	-	-	
賃貸費用	-	-	58	90	86	
為替差損	15	269	-	-	-	
その他	48	52	42	59	54	
営業外費用合計	613	922	617	158	238	
経常利益	6,405	12,038	12,660	9,412	9,056	11,500
特別利益						
固定資産売却益	377	1	4	1	3	
国庫補助金	-	-	29	276	-	
投資有価証券売却益	0	247	35	112	-	
抱合せ株式消滅差益	-	75	-	-	-	
特別利益合計	377	324	69	391	3	
特別損失						
固定資産除却損	138	45	66	52	62	
固定資産圧縮損	-	-	28	-	-	
投資有価証券売却損	-	-	5	-	-	
投資有価証券評価損	22	368	-	49	-	
関係会社整理損	-	-	-	-	121	
関係会社整理損失引当金繰入額	-	-	-	-	78	
減損損失	-	-	-	283	603	
環境対策引当金繰入額	4	-	-	-	-	
特別損失合計	165	413	100	386	865	
税金等調整前当期純利益	6,617	11,949	12,629	9,418	8,193	
法人税、住民税及び事業税	2854	4685	3852	2924	3055	
法人税等調整額	-288	-786	-6	-70	-296	
法人税等合計	2568	3899	3846	2854	2758	
当期純利益	4048	8049	8783	6563	5434	
非支配株主に帰属する当期純損失	1	0	-43	-44	-41	
親会社株主に帰属する当期純利益	4046	8048	8827	6607	5476	7800
連結包括利益計算書						
当期純利益	4048	8049	8783	6563	5434	
その他の包括利益						
その他有価証券評価差額金	-69	-188	641	100	23	
為替換算調整勘定	-317	-50	-312	596	973	
退職給付に係る調整額	4	-389	964	72	-64	
その他の包括利益合計	-382	-627	1292	769	933	
包括利益	3666	7421	10075	7332	6368	
(内訳)						
親会社株主に係る包括利益	3633	7407	10134	7381	6395	6395
非支配株主に係る包括利益	32	14	-58	-48	-27	-27

出所: SPEEDAデータよりSIR作成

連結貸借対照表

(単位: 百万円)

決算期	2019/03期	2020/03期	2021/03期	2022/03期	2023/03期
資産合計	141,971	123,212	127,812	124,316	135,581
流動資産	95,507	77,540	81,785	78,373	80,110
現金同等物及び短期性有価証券	51,298	30,353	35,211	29,069	21,268
受取手形及び売掛金	31,542	34,082	29,610	-	-
受取手形	-	-	-	3,762	2,882
電子記録債券	-	-	3,546	4,352	4,917
売掛金	-	-	-	23,986	28,218
商品及び製品	5,766	6,359	6,292	7,714	9,852
仕掛品	2,490	2,381	2,256	2,628	3,196
原材料及び貯蔵品	3,547	3,610	4,020	5,490	7,978
その他	1,035	996	1,070	1,533	1,964
貸倒引当金	-175	-242	-222	-167	-168
固定資産	46,464	45,672	46,027	45,943	55,471
有形固定資産	32,131	34,950	34,809	35,630	43,412
無形固定資産	6,993	4,540	4,539	3,708	3,657
投資その他の資産	7,338	6,181	6,677	6,603	8,402
投資有価証券(関係会社含む)	3,734	2,448	3,106	3,109	4,366
繰延税金資産	914	1,573	1,037	791	1,044
退職給付に関する資産	766	226	1,625	1,834	1,821
その他	1,976	1,223	928	889	1,184
貸倒引当金	-54	-23	-19	-25	-23
負債合計	43,382	32,317	29,066	25,095	34,216
流動負債	40,629	29,716	26,550	22,431	24,651
支払手形及び買掛金	11,806	12,692	12,585	13,361	14,915
短期借入債務	19,155	4,738	3,133	84	11
1年内返済予定の長期借入金	12	-	-	-	49
リース債務	33	58	62	72	124
未払い法人税等	1,798	3,131	1,946	899	965
賞与引当金	2,271	2,974	2,786	2,572	2,653
関係会社整理損失引当金	-	-	-	-	77
環境対策引当金	-	-	1	-	-
その他	5,542	6,121	6,034	5,440	5,855
固定負債	2,753	2,601	2,515	2,663	9,564
長期借入金	57	-	-	-	6,063
退職給付金に係る負債	1,146	1,196	1,246	1,492	1,728
その他	1,550	1,405	1,269	1,171	1,773
純資産合計	98,588	90,895	98,746	99,221	101,365
株主資本合計	84,520	90,745	97,347	97,098	98,275
資本金	6,578	6,578	6,578	6,578	6,578
資本剰余金	7,282	7,282	7,282	6,986	6,986
利益剰余金	73,004	79,228	85,826	86,734	87,913
自己株式	-2,344	-2,344	-2,340	-3,202	-3,203
その他の包括利益累計額	525	-115	1,191	1,965	2,884
非支配株主持分	13,542	265	206	157	205

出所: SPEEDAデータよりSIR作成

キャッシュフロー計算書

(単位: 百万円)

	2019/3期	2020/3期	2021/3期	2022/3期	2023/3期
営業活動によるキャッシュフロー	8,046	12,649	12,250	8,471	3,751
減価償却費及び正ののれん償却費 - CF	4,438	4,751	4,716	4,770	4,524
投資活動によるキャッシュフロー	-13,308	4,920	-3,857	-4,966	-13,899
有価証券及び投資有価証券の取得	-1,019	-57	-7	-7	-1,197
有価証券及び投資有価証券の売却	1,000	3,891	146	248	
有形固定資産の取得	-2,204	-5,937	-4,939	-5,471	-11,649
財務活動によるキャッシュフロー	16,048	-26,925	-3,880	-10,022	1,449
短期借入による収入	17,724				
短期借入金の返済		-14,634	-1,597	-3,060	-94
長期借入による収入					5,919
株式の償還及び消却	-1	-9,342	0	-4,082	0
支払配当金	-1,620	-1,823	-2,227	-2,873	-4,287
現金及び現金同等物の増加額	10,651	-9,313	4,680	-5,982	-8,221
現金及び現金同等物期首残高	28,283	38,934	29,620	34,301	28,319
現金及び現金同等物期末残高	38,934	29,620	34,301	28,319	20,098
フリーキャッシュフロー	-5,262	17,569	8,393	3,505	-10,148

出所: SPEEDAデータよりSIR作成

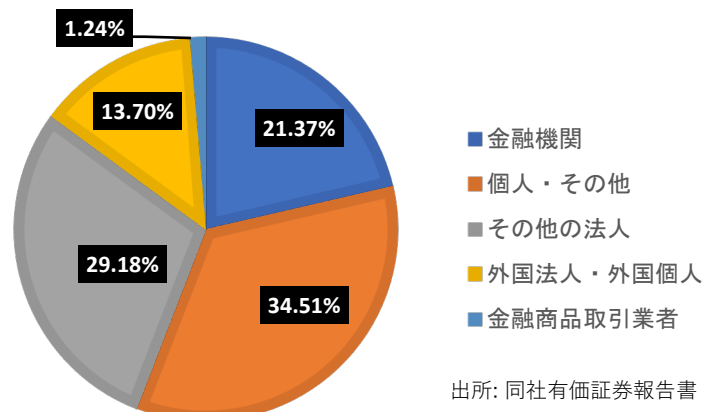
株主構成 (2023/3期)

大株主名称	保有株式 (千株)	所有株式数割合 ⁽¹⁾
名東興産株式会社	6,918	18.19%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	3,852	10.13%
日東工業取引先持株会	2,279	5.99%
明治安田生命保険相互会社	1,586	4.17%
株式会社日本カストディ銀行(信託口)	1,295	3.41%
有限会社伸和興産	1,050	2.76%
日東工業社員持株会	908	2.39%
公益財団法人日東学術振興財団	779	2.05%
株式会社名古屋銀行	586	1.54%
有限会社横山不動産	515	1.35%
計	19,773	51.99%
発行済み株式数	40,458	100.00%
自己株式数	2,424	0.02%

出所: 同社有価証券報告書

(1): 自己株式数を発行済株式数から差し引いた38,032千株に対する割合。

株式の所有者別構成比 (2023/3期)



出所: 同社有価証券報告書

ディスクレーム／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都渋谷区広尾5-3-18

info@sessapartners.co.jp