



蒸発・蒸留装置では業界トップクラスの省エネ技術を保有

会社概要

総合プラントエンジニアリング会社

化学プラントや蒸発・蒸留装置などの省エネ化推進、CO₂ 排出削減や、原子力発電の安全な運営への貢献などを通じて「持続可能な社会づくり」に挑戦する総合プラントエンジニアリング会社。蒸発・蒸留装置では業界トップクラスの省エネ技術を保有する。2024 年に創業 100 周年を迎えた。

業績の動向

上期は処遇改善などで 2 割営業減益

同社は 26/3 期から 28/3 期までの 3 カ年の第 14 次中期経営計画を策定した。中計のスローガン「地球と未来を考える。一丸となって目指そう 3・3・4！」のもと、28/3 期に売上高 300 億円、営業利益 30 億円の業績目標を設定。加えて、従業員 400 名以上（25/3 期末は同社単体 403 名、連結 411 名）の維持および増員に取り組む。26/3 期上期は処遇改善などで 2 割営業減益だった。

株価・関連指標の動向

25/3 期決算を受けて株価が上昇、足元 PBR は 1 倍を上回る

PBR は 22 年以降 1 倍割れの期間が続いたが、25/3 期決算を受けて株価が上昇し、25 年 7 月以降は 1 倍を上回る。

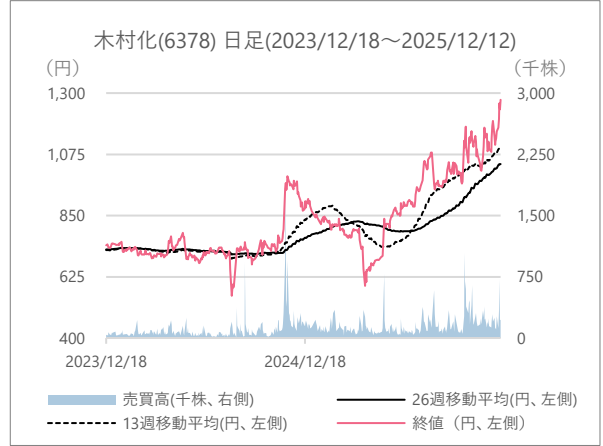
業績データ 会計基準：日本基準

（％は前期比増減率）

決算期	売上高(百万円)		営業利益(百万円)		経常利益(百万円)		純利益(百万円)		EPS(円)
連 24/3 期(実績)	24,670	14.5%	2,088	20.3%	2,202	22.5%	1,552	55.3%	78.47
連 25/3 期(実績)	26,431	7.1%	3,012	44.2%	3,084	40.0%	2,309	48.8%	116.61
連 26/3 期(予想)	25,500	-3.5%	2,520	-16.3%	2,600	-15.7%	1,820	-21.2%	91.89

注：予想は会社予想。ただし、予想 EPS は会社予想純利益をベースに当研究所で算出している

株価チャート



株価・指標

（表示単位未満四捨五入）

株価(25/12/13 終値)	1,276.0 円
年初来高値(25/12/10)	1,307.0 円
年初来安値(25/4/7)	580.0 円
連結 PER(26/3 期会社予想)	13.89 倍
連結 PBR(最新実績)	1.30 倍
基準 BPS	977.87 円
予想配当利回り(26/3 期会社予想)	3.21 %
1 株当たり年間予想配当金	41 円
普通株発行済株式数	20,600 千株
普通株時価総額	263 億円

Not Rated

本資料は正確性、客観性を重視したスポンサードリサーチレポートであり、レーティングは付与していません。本資料の配布は日本国居住者のみを対象としております/This material is only intended to be distributed to residents in Japan.





Contents

1. 会社概要・沿革

総合プラントエンジニアリング会社

- (1) 会社概要
- (2) 会社沿革
- (3) 企業理念

2. 事業内容

エンジニアリング事業、化工機事業、エネルギー・環境事業を展開

- (1) 事業内容
- (2) 事業体制
- (3) エンジニアリング事業
- (4) 化工機事業
- (5) エネルギー・環境事業
- (6) 財務政策、資金需要、資金調達
- (7) 研究開発活動、設備投資等の概要

3. 業界環境・事業戦略

- (1) 業界環境
- (2) 競合状況
- (3) 事業戦略
- (4) 中期経営計画およびその進捗
- (5) SWOT 分析

4. 業績・財務分析

- (1) 業績と財務指標
- (2) ROIC の分析
- (3) ROE の分析

5. 株価と株価関連指標の関係

- (1) 業績と株価・関連指標の動向
- (2) 株主総利回り (TSR) の算出





- (3) 株主資本コストの算出 ★UPDATED
- (4) PBR、PER の同業他社との比較 ★UPDATED

6. 当面の業績動向

上期は人件費や広告宣伝費など増加で2割営業減益

- (1) 26/3期上期の業績実績 ★UPDATED
- (2) 26/3期の業績計画
- (3) 株主還元
- (4) 会社計画の傾向、業績を見通す上でのポイント ★UPDATED

7. 主な非財務情報

- (1) 東証の要請「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」について
- (2) コーポレートガバナンス体制
- (3) 政策保有株式の状況
- (4) サステナビリティの取り組み

8. 大株主の状況、リスク等

- (1) トップマネジメント
- (2) 大株主の状況 ★UPDATED
- (3) 事業等のリスク

9. 財務関連データおよび指標

- (1) 損益計算書（通期）、付随資料
- (2) 貸借対照表、キャッシュフロー計算書
- (3) 財務分析
- (4) 損益計算書（四半期、半期） ★UPDATED

Appendix 1 ～株主総利回り分析の補足解説（ファイナンス理論）

- (1) 株主総利回り（TSR）の分析について（ファイナンス理論）
- (2) 実際のマーケットにおける株主還元（配当、自己株取得）の考え方

Appendix 2 ～株主資本コストの見方

- (1) 株主資本コストとは





- (2) QUICK 株主資本コストの算出法
- (3) 具体的な活用方法

Appendix 3 ～為替・金利・経済・産業・株式市場の動向 **★UPDATED**





1. 会社概要・沿革

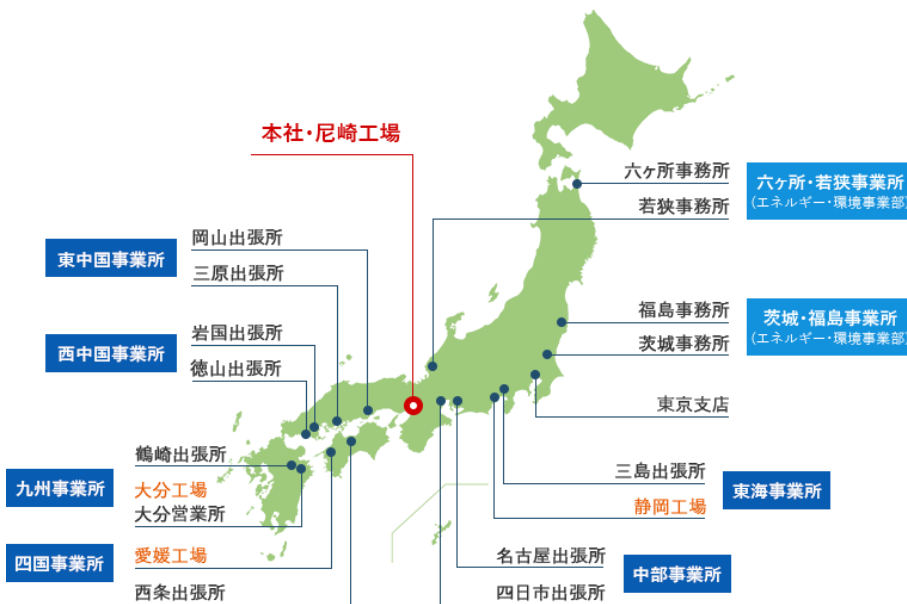
総合プラントエンジニアリング会社

(1) 会社概要

化学プラントや蒸発・蒸留装置などの省エネ化推進、CO₂ 排出削減、原子力発電の安全な運営への貢献などを通じて「持続可能な社会づくり」に挑戦する総合プラントエンジニアリング会社。2024 年に創業 100 周年を迎えた。化学・石油、医療機器、医薬、鉄鋼・金属、食品、半導体、電力・エネルギー、繊維など多岐にわたる分野の顧客に対し、製品・サービスを納入している。

兵庫県尼崎市に本社を構え、本州各地のほか、四国、九州に事業所を設けている。本社のある尼崎と静岡、大分、愛媛に工場を持つ。顧客の工場やプラントなどの近くに各拠点を構えることで迅速に対応できる体制を整備している。持ち前の技術力を強みとして、顧客の要望に応じた製品開発・製造を行えるのが同社の特徴。

図表1-(1)-1. 尼崎本社と全国の事業所



(出所)会社ホームページ

(2) 会社沿革

1924 年に創業者の木村秀吉氏が大阪に木村鉛工所を創業したのが、同社の始まりであり、創業から 100 年の歴史を誇る。鉛工事や鋳造品の製造で培われた同社の高度な鉛加工技術は、早くからその価値を認められ、大手化学繊維メーカーの硫酸を使用したプロセスに活用された。さらに、この技術は放射線の遮断へと応用され、56 年には原子力関連装置の製作に進出。化学機械装置、原子力関連装置に加え、公害防止関連装





置は、今日の同社の事業展開を支える礎となっている。

39年には、現在の本社所在地尼崎市に製造部門の工場として尼崎工場を新設し、68年には大分県鶴崎に同じく製造部門の大分工場を新設した。このほか、化工機部門の工場として、静岡工場と愛媛工場を開設している。69年には、社名を現在の木村化工機に変更。以降、化学機械装置や原子力関連装置のエンジニアリングを含む総合メーカーとして発展してきた。株式市場においては、71年に大阪証券取引所および東京証券取引所の各市場第1部に上場した（2022年の市場区分見直しにより、現在はスタンダード市場に移行）。

1999年には、新エネルギー・産業技術総合開発機構（NEDO）の研究開発プロジェクトにおいて、理論上最高の省エネ性能を持つ「HIDiC（内部熱交換型蒸留塔）」の世界初の実証実験を成功させた。この技術は高く評価され、2017年には省エネ大賞の省エネ事例部門で経済産業大臣賞を受賞、18年には環境大臣賞を受賞するなど、化学プラント事業における主力製品でもある蒸発・蒸留装置は業界トップクラスの省エネ技術力を誇る。

高度な品質が要求される原子力事業においても、長年にわたる技術蓄積を生かした品を数多く提供してきた。エネルギー資源に乏しい日本において、貴重なウラン資源の有効活用を目指す六ヶ所再処理工場や、福島復興プロジェクトにも同社の技術が貢献している。創業以来、同社は幅広い産業の工場やプラントに対し、設備・装置の開発から設計、製造、メンテナンスまで一貫したソリューションを提供することで、日本のものづくりを根幹から支え続けている。





図表1-(2)-1. 会社沿革

年月	概要
1924年11月	木村鉛工所を大阪市西淀川区大和田町に創業し、鉛工事の請負および硬鉛製機器の製造を開始
1939年4月	尼崎市杭瀬に工場を新設・移転し、木村鉛鉄機械工業所と改称。鉛管・鉛板等鉛についての一貫体制を完備するとともに化学機械用各種装置メーカーとして独自の地歩を確立
1956年8月	原子力利用関係機器・装置の設計・製作を開始
1958年11月	法人組織に改組、木村鉛鉄化学機械と改称。資本金1億5千万円
1961年10月	株式を大阪証券取引所市場第二部に上場。資本金3億円
1963年4月	化学機械装置の実験研究所を尼崎工場内に設置
1968年4月	大分県鶴崎に大分工場を新設
1969年6月	木村化工機に商号変更
1970年7月	尼崎工場の製罐工場を増設
1970年10月	資本金を10億3千万円に増資
1971年8月	株式を大阪証券取引所市場第一部に指定替え上場
1971年10月	株式を東京証券取引所市場第一部に上場
1976年1月	静岡工場新設
1978年9月	子会社 三原木村工機(2017年10月1日付吸収合併)を設立
1983年8月	尼崎工場内に本社事務所を新設
1987年10月	子会社 サモンド・サービス(2017年10月1日付吸収合併)を設立
1990年5月	尼崎工場の事務所・厚生施設の建替・新築
2008年5月	本社事務棟を増設
2009年5月	尼崎工場製缶・工作棟建替
2009年7月	フォレコの株式を取得(現 連結子会社)
2016年6月	監査等委員会設置会社へ移行
2018年5月	尼崎工場製缶第三工場・実験棟建替
2022年4月	株式を東京証券取引所スタンダード市場に移行
2022年8月	開発棟建替
2023年11月	東京支店を移転
2024年1月	創業100周年

(出所)有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成

(3) 企業理念

企業理念 (COMPANY PHILOSOPHY)

同社グループは「努力・調和・忍耐」を社是とし、「価値ある技術・製品・サービスを提供することによって顧客のニーズと期待に応え、健全な企業活動を通じて社会の発展に貢献する。」を企業理念として掲げる。

「顧客第一、人間尊重、変革への挑戦、法の遵守～すべては、すべてのために～」を【行動指針】とし、顧客が満足し安心して使用できる品質の製品とサービスを提供するとともに、製品の研究開発、生産、販売からメンテナンスに至るまでの事業活動のあらゆる段階において、関連する顧客、従業員と環境の安全性の確保に最大限の努力を傾注することを【製品安全に関する基本理念】として活動している。





図表1-(3)-1. 企業理念

製品安全に関する基本理念

顧客が満足し、かつ安心して使用できる
品質の製品とサービスを提供する。

顧客に対し、製品安全について
常に真実を知らせ、
適切な予防措置を伝達する。

政府等の安全に関する法令・規格を遵守する。

製品の開発から廃棄に至るまで、
製品の全生涯にわたり、
関連する顧客および従業員の安全確保と、
環境の保護に努める。

(出所)会社ホームページで当研究所作成

行動指針

01

顧客第一

私たちは、常に世界の市場を見つめ、
たゆまぬ技術革新のもとに
顧客のニーズに応えます。

02

人間尊重

私たちは、人間を基本とし、
努力・調和・忍耐の精神のもとに、
全ての人々とともに成長します。

03

変革への挑戦

私たちは、自由闊達な社風を築き、
常に進取の精神と果敢な行動力を持って、
改善・改革に挑戦し続けます。

04

法の遵守

私たちは、企業活動の全てにおいても、
一人の人間としても、法を遵守します。





2. 事業内容

エンジニアリング事業、化工機事業、エネルギー・環境事業を展開

(1) 事業内容

エンジニアリング事業、化工機事業、エネルギー・環境事業の3つの事業セグメントを展開する。

【エンジニアリング事業】

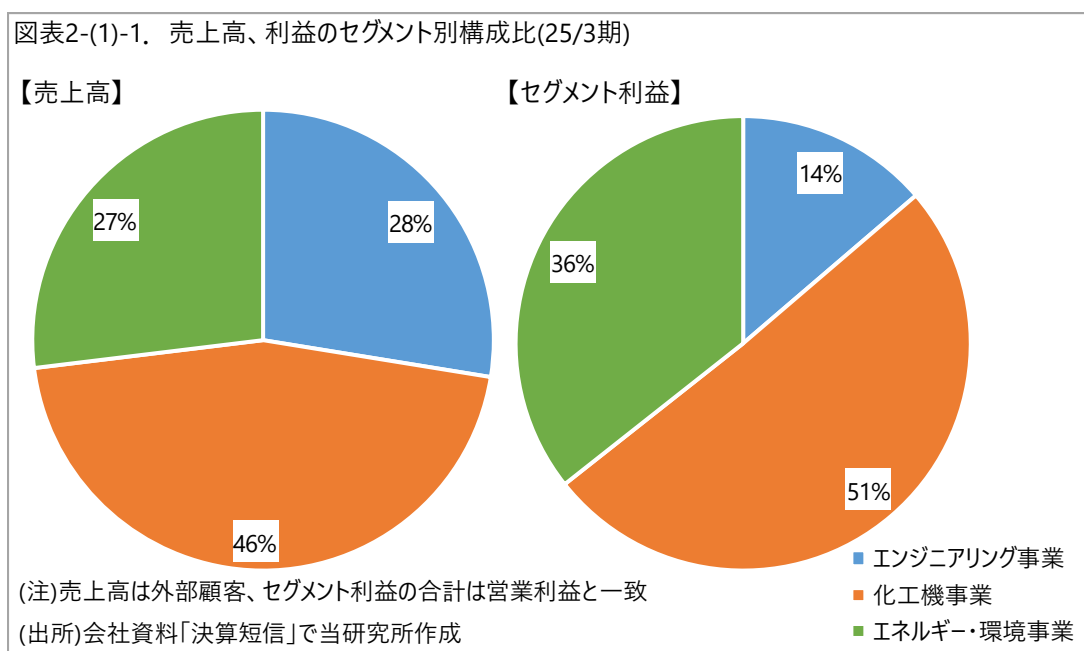
化学プラントの建設のほか、省エネ性能に優れた蒸発・蒸留などの化学装置やプラント機器などの開発・設計・製作・現地工事を行う。25/3期の全体に占めるエンジニアリング事業の構成比は、売上高28%、セグメント利益14%（セグメント利益は全体の営業利益と一致、以下同）。

【化工機事業】

能力増強や改造プラント設備・機器の建設工事（土木建築、据付、配管、電気計装、保温・保冷など）、メンテナンスを主体に展開する。25/3期の全体に占める化工機事業の構成比は、売上高46%、セグメント利益51%。

【エネルギー・環境事業】

各種遮蔽設備、ホットセル、使用済燃料輸送容器、原子力発電所などの廃棄物処理設備や再処理工場用各種設備のほか、原子力分野で培った経験が結実したMOX燃料（ウランとプルトニウムを混合した核燃料）製造設備などの装置・機器などを提供する。25/3期の全体に占めるエネルギー・環境事業の構成比は、売上高27%、セグメント利益36%。

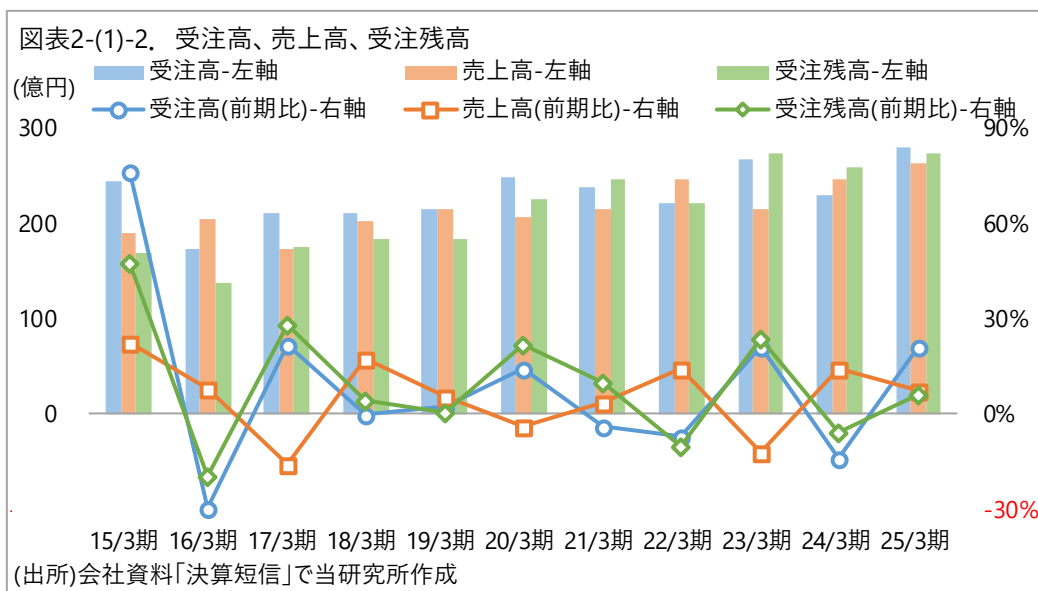




受注は設備投資動向などに依存

同社のビジネスモデルは、顧客に各種設備や装置を提供するほか、これらの設置工事やメンテナンスなど一連の業務を請け負う受注型の事業構造。主な製品の化学機械装置や原子力を含むエネルギー・環境関連機器はすべて受注生産となっており、需要は顧客の設備投資動向などに依存する。

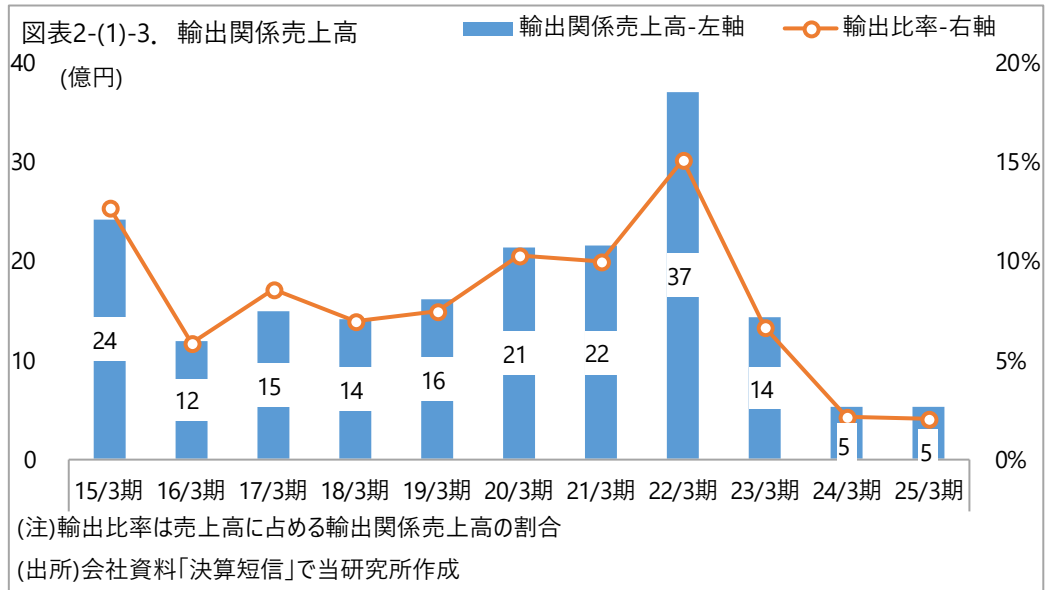
図表 2-(1)-2 は連結全体の受注高、売上高、受注残高の推移。受注高は大型案件の有無などで決算期により振れ幅が大きい。案件によっては大規模かつ施工期間が長期にわたるため、常に一定の受注残高を抱えた状態となる。連結では期末時点で1年程度の売上高に相当する受注残高を抱えており、業績の先行指標になる。3事業の中では、化学装置のメンテナンスなどを行う化工機事業は期末の受注残高が少なく、期中受注、期中売上の割合が多い。エンジニアリング事業とエネルギー・環境事業は長期にわたる案件が多いことから、期末の受注残高が多くなる傾向がある。



海外向け売上高比率

同社は海外に拠点を有していないが、同社が扱う製品の輸出は行っている。25/3期の輸出関係売上高は5.3億円。全体の売上高に占める割合は2%だった。23/3期以前はおおむね5~10%程度で推移していたが、25/3期は24/3期に続いて低比率となった。同社によると、日系企業の海外拠点に製品を納入する際に、以前は海外拠点に直接販売していたことから、輸出関係売上高に計上していた。この商流が変更された。日系企業の海外拠点で使われることには変わらないが、販売先が国内になったことで輸出関係売上高に計上しなくなった。この日系企業が大口顧客であることから、全体の売上高に占める輸出関係売上高の割合が低下したとのこと。

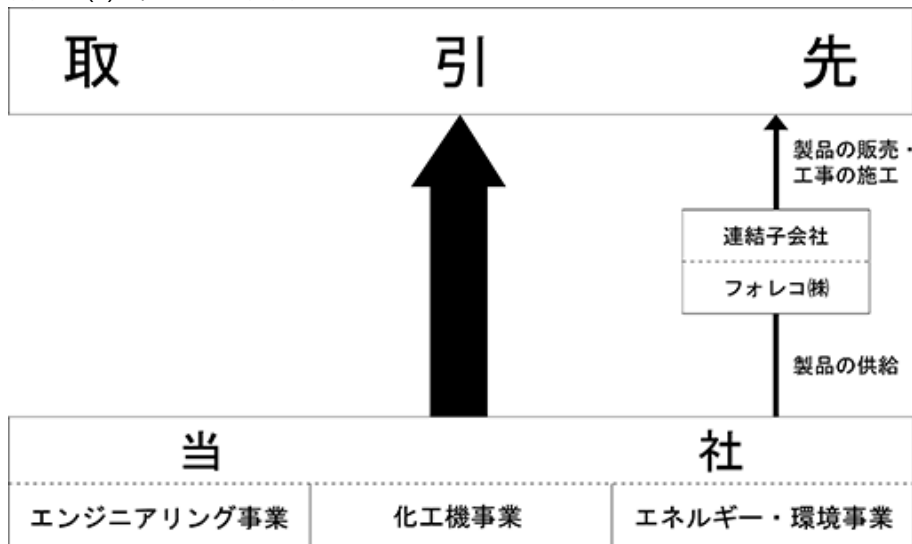




(2) 事業体制

同社グループは、同社と連結子会社 1 社（25 年 3 月 31 日時点）により構成される。同社はエンジニアリング事業、化工機事業、エネルギー・環境事業の 3 事業ともに手掛ける。連結子会社のフォレコは同社から製品の供給を受け、取引先に製品の販売や工事の施工などを行っている。

図表2-(2)-1. 事業系統図



(出所)会社資料「有価証券報告書(25/3期)」





図表2-(2)-2. 関係会社の状況

名称	住所	資本金 (百万円)	主要な事業 の内容	議決権の所有 (または被所有) 割合(%)	関係内容
連結子会社					
フォレコ	神奈川県 横浜市港北区	30	エネルギー・ 環境事業	100.0	親会社の木村化工機より製品の供給を受け、 木村化工機や他社に製品の販売・工事の施工 を行っている。 役員の兼任等・・・有

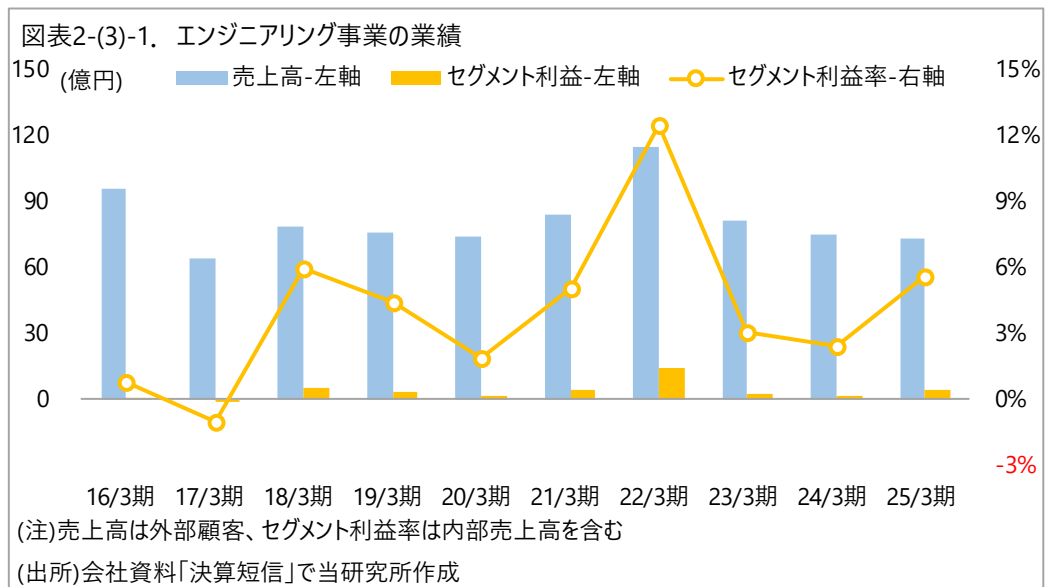
(注)主要な事業の内容欄には、セグメント名称を記載

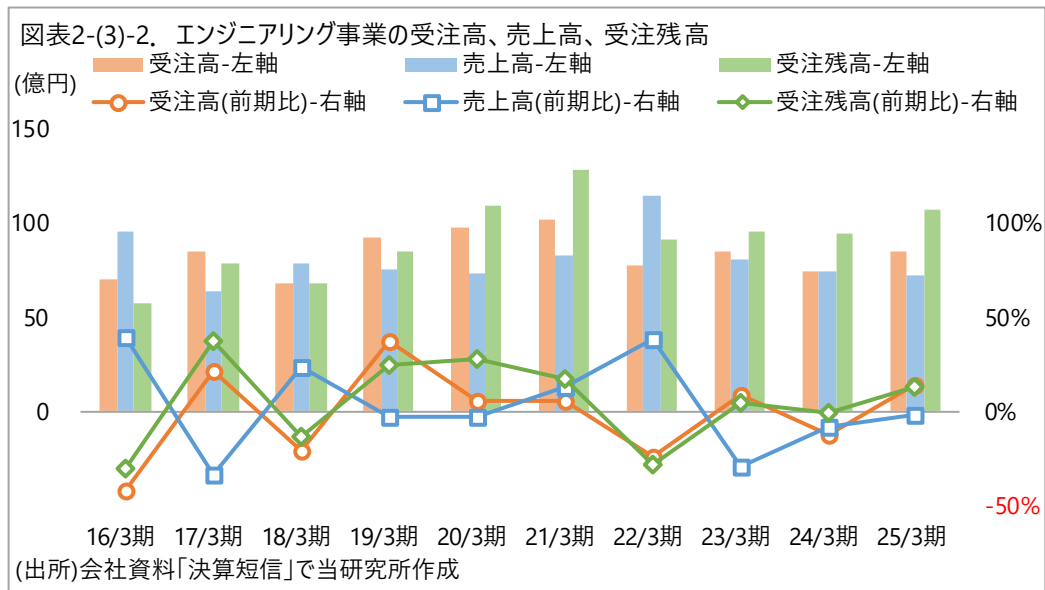
(出所)会社資料「有価証券報告書(25/3期)」で当研究所作成

(3) エンジニアリング事業

エンジニアリング事業では、蒸発・濃縮装置、蒸留装置、溶剤回収装置、晶析装置、膜分離装置、濾過・乾燥装置、真空発生装置など多岐にわたる化学装置・各種プラントの開発・設計・製作・現地工事を行う。特に、蒸発・蒸留プロセスの省エネと CO₂ 排出削減技術では業界トップクラスの技術力と研究開発力を持つ。こうした技術を結集した MVR（自己蒸気機械圧縮）型蒸留装置、省エネ型ヒートポンプ式蒸留装置などの開発・設計・製作・現地工事を行う。提供する顧客分野は、化学・石油、医療機器、医薬、鉄鋼・金属、食品、半導体、電力・エネルギー、繊維など多岐にわたる。

同社では、地球温暖化防止の環境対策として CO₂ 排出量が少なく、省エネ性に優れた最先端の製品を開発し、社会に提案している。





業界トップクラスを誇る蒸発・蒸留の省エネ技術

・省エネ型蒸発・蒸留装置

蒸発・蒸留プロセスは化学産業のエネルギー消費の約 40%を占めるとされる。同社では、メタノールやアンモニアなど低沸点溶剤で蒸留プロセスのランニングコストを最大で約 50%削減させることができる「ヒートポンプ式蒸留装置（メタノール蒸留装置、アンモニア回収装置）」や加熱用熱源蒸気がほとんど不要となる「MVR（自己蒸気機械圧縮）型蒸発装置」、蒸気を使用せずヒートポンプを導入することで高い省エネ性能を持つ「ハイブリッド型 MVR 式アンモニア回収装置」などの装置を開発し提供している。同社はこれらの技術を通じて、化学プラントの省エネ化に挑戦している。

【ヒートポンプとは】

ヒートポンプとは、エアコンや冷蔵庫と同様に、電力と内部に循環する冷媒を用いて、熱を温度の低い場所から高い場所へ移動させる装置。熱を発生させるのではなく、電力を用いて低温の廃熱を回収し、ヒートポンプを用いて温度レベルを上げる。エネルギーを効率的に利用することで省エネ効果が期待できるのがメリット。

・MVR（自己蒸気機械圧縮）型蒸発装置

MVR 型蒸発装置とは、自己蒸気機械圧縮型（Mechanical Vapor Recompression Type）の蒸発装置のこと。供給液を濃縮する際にヒーターから発生するベーパー（蒸発して発生する気体。例：水が蒸発して発生する水蒸気）を圧縮機によって昇圧・昇温させ、自己の加熱源として再利用できることがこの装置の特徴。そのため定常運転時には加熱用熱源蒸気や冷却水がほとんど不要となる。同社の MVR は環境省による 2019 年度 L2-Tech 認証製品として認証を受けた。

本装置の定常運転時のエネルギー源は圧縮機の電力となるが、圧縮機がベーパーを圧縮するためのエネルギー



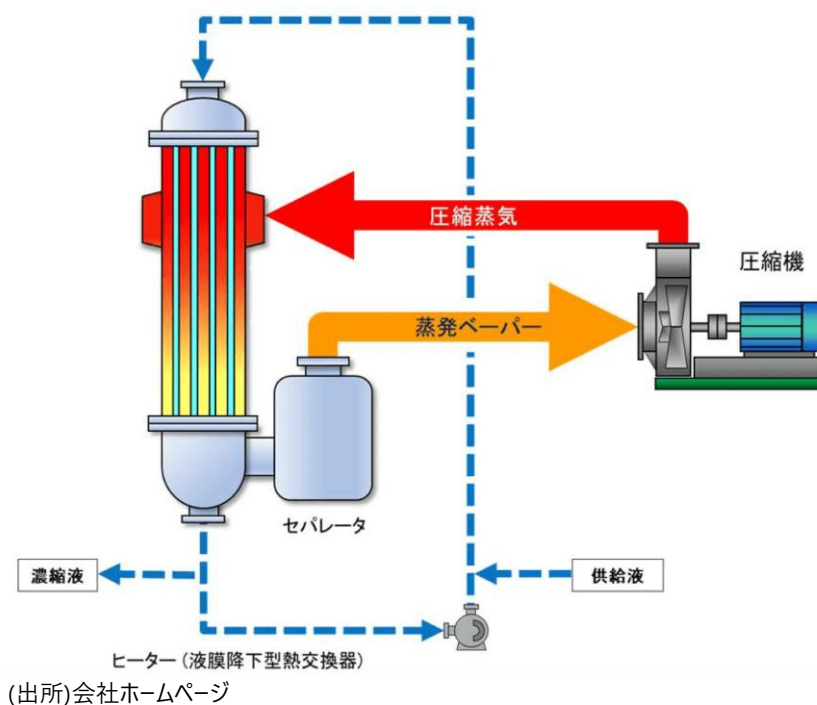


は、蒸発に必要な熱エネルギー（蒸発潜熱）に比べて非常に小さいため、エネルギー消費量を飛躍的に低減させることができる。従来の省エネルギー型蒸発装置である多重効用型蒸発装置では、効用数を増やすほどエネルギー消費を低減できるが、最終効用缶では必ず熱エネルギーを再利用することなく系外に排出する。MVR 型蒸発装置では、自らのペーパーの熱エネルギーを圧縮機で昇圧・昇温させることでエネルギーを連続的に再利用することから、大幅な省エネルギーを実現する。

この装置の適用液体は、糖液（グルコース、フラクトース、マルトース、シロップ）、CSL、牛乳、ホエイ、グルタミン酸、コーヒー、発酵液、発酵廃液、黒液、希薄苛性ソーダ、メッキ液、ラクタム、DMAC。

図表2-(3)-3. MVR（自己蒸気機械圧縮）型蒸発装置

MVR型蒸発装置の原理と蒸気の流れ



・ハイブリッド型 MVR 式アンモニア回収装置

2022 年には MVR 式アンモニア回収装置にヒートポンプを導入した、ハイブリッド型 MVR 式アンモニア回収装置を開発し、販売開始した。同社の省エネ装置の中で最高の省エネ性能を持つ最上位モデル。半導体製造工場で排出される大量のアンモニア含有排水から、ボイラー蒸気を使用せず電力のみで省エネルギーでアンモニアを回収できる装置であり、ヒートポンプを導入することで全体のエネルギー消費量を大幅に削減することに成功した。

・ヒートポンプ式アンモニア回収装置

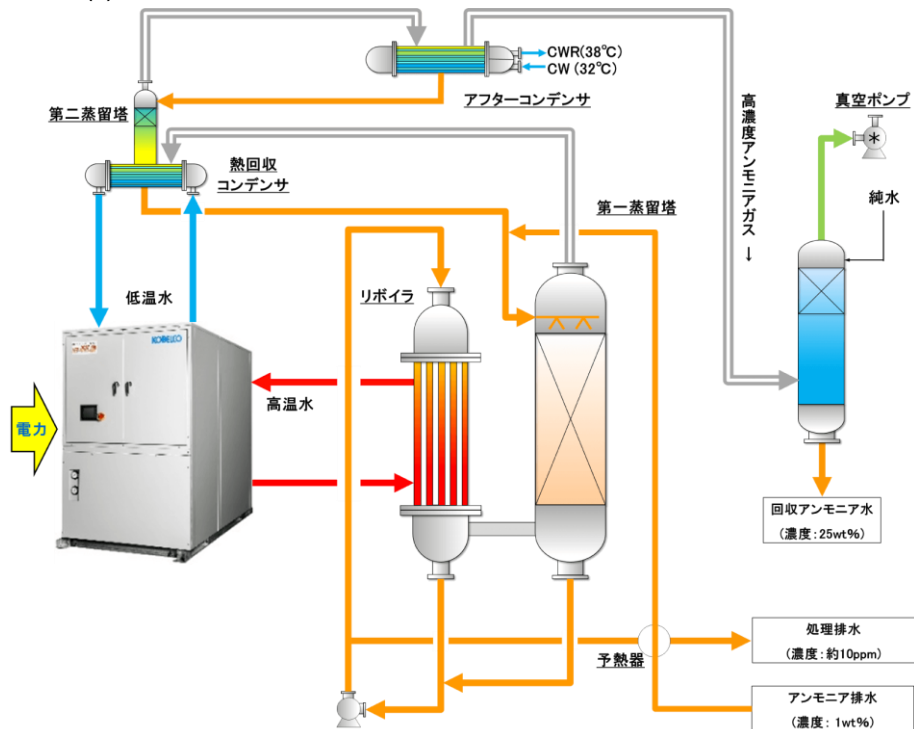
ヒートポンプを用いることで、熱回収コンデンサの冷却水から廃熱を回収し、リボイラの熱源として再利用する。また、熱回収コンデンサの追加により、ヒートポンプの低温水温度を高温水の温度 95 度に近づけることで高 COP





ヒートポンプ（COP：5～7.5）を採用できるようにした。蒸留塔を分割することにより、熱負荷の小さな濃縮部の塔径を回収部の1/3～2/3にすることができる。

図表2-(3)-4. ヒートポンプ式アンモニア回収装置



(出所)会社ホームページ

化学装置

蒸発濃縮装置、液膜降下式蒸発装置、薄膜蒸発機、培養装置・発酵装置、コンデンサ内蔵型高真空対応薄膜蒸発機といった化学装置を顧客に提案している。化学、石油、鉄鋼、金属、機械、エネルギー、半導体、液晶、薬品、医療機器、繊維、食品など幅広い業界が対象となる。

・培養装置・発酵装置

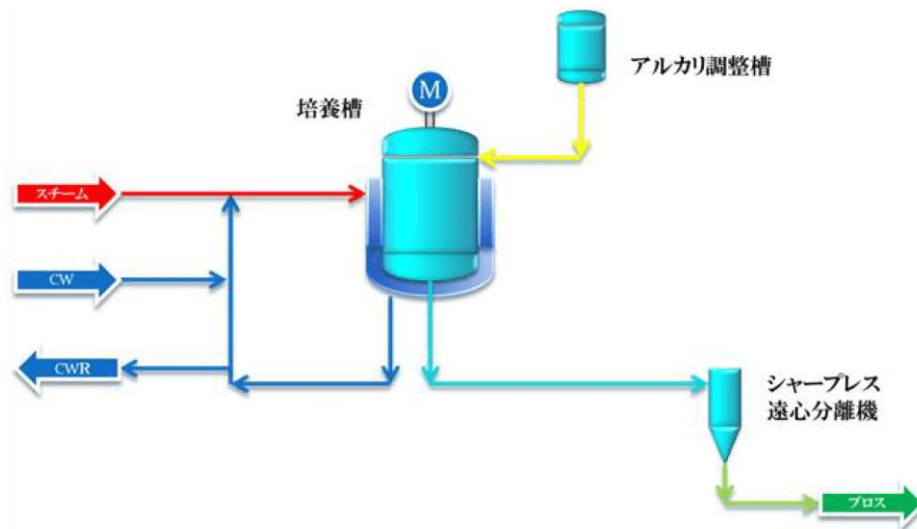
食品、医薬の分野のほか、培養や発酵工程を必要とする分野の培養装置、発酵装置、培養・発酵タンクの製缶（金属に加工を施してタンクなどの容器を作ること）を行う。同社では、顧客のラボなどでの培養・発酵条件を確認し、その条件に最適な培養槽、発酵槽や攪拌機などのハードを設計するとともに、培養・発酵運転や洗浄・滅菌運転が可能となるソフトをオーダーメイドで提供することができる。

発酵設備は、乳酸菌、ビフィズス菌、酪酸菌、ナリネ菌、納豆菌、動物細胞培養について実績がある。



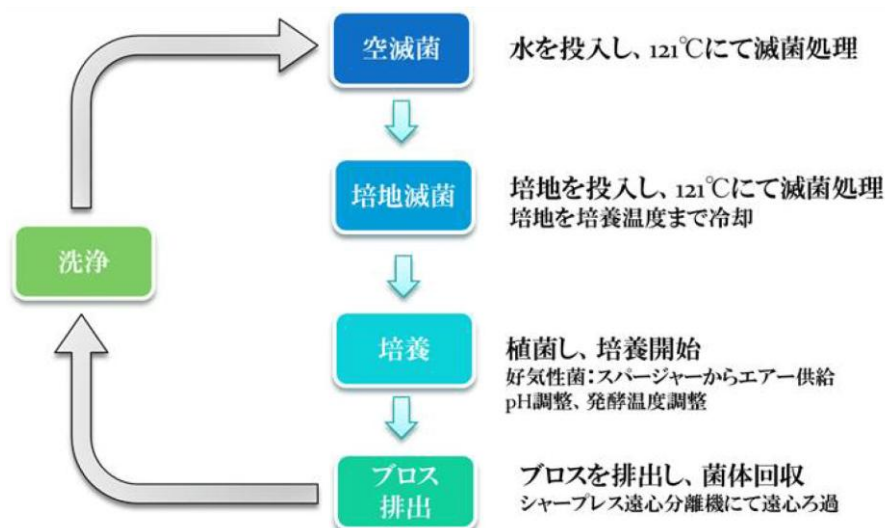


図表2-(3)-5. 培養装置・発酵装置



(出所)会社ホームページ

図表2-(3)-6. 一般的な培養装置の運転パターン



(出所)会社ホームページ

塔・槽・熱交換器

幅広い業界の顧客に対して、攪拌機、晶析装置、膜分離装置、濾過・乾燥装置、真空発生装置、塔・槽・熱交換器など多岐にわたる化学装置・各種プラントの開発・設計・製作・現地工事を行う。関連法規（高圧ガス保安法／特定設備、第一種圧力容器、第二種圧力容器、小型圧力容器、消防法など）に対応するとともに、中国向け圧力容器（ML：Manufacture License）も製造可能。





図表2-(3)-7. 攪拌機



(出所)会社ホームページ

EMPC エンジニアリング

同社ではプラントの設計、調達、建設、製造のエンジニアリングを一貫して対応する。主要機器を自社工場で製作するため、高品質・低コストが両立できる。EMPC は、プラント建設業界で一般的に知られている EPC（設計：Engineering、調達：Procurement、建設：Construction の略）に、M（製造：Manufacturing）を加えた同社の造語（商標登録済み）。





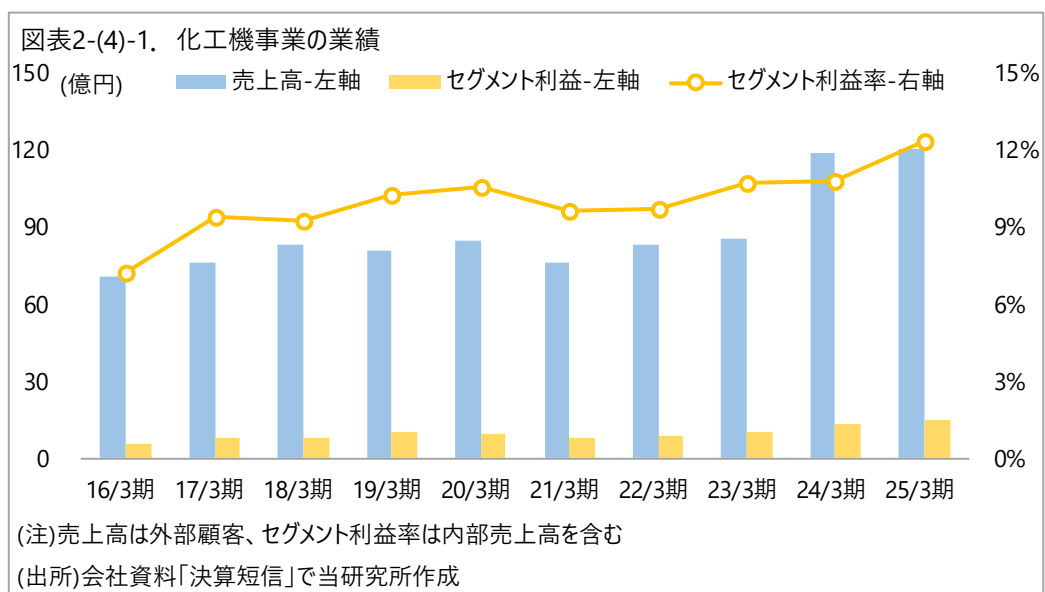
図表2-(3)-8. EMPC (E: 設計、M: 製造、P: 調達、C: 建設)

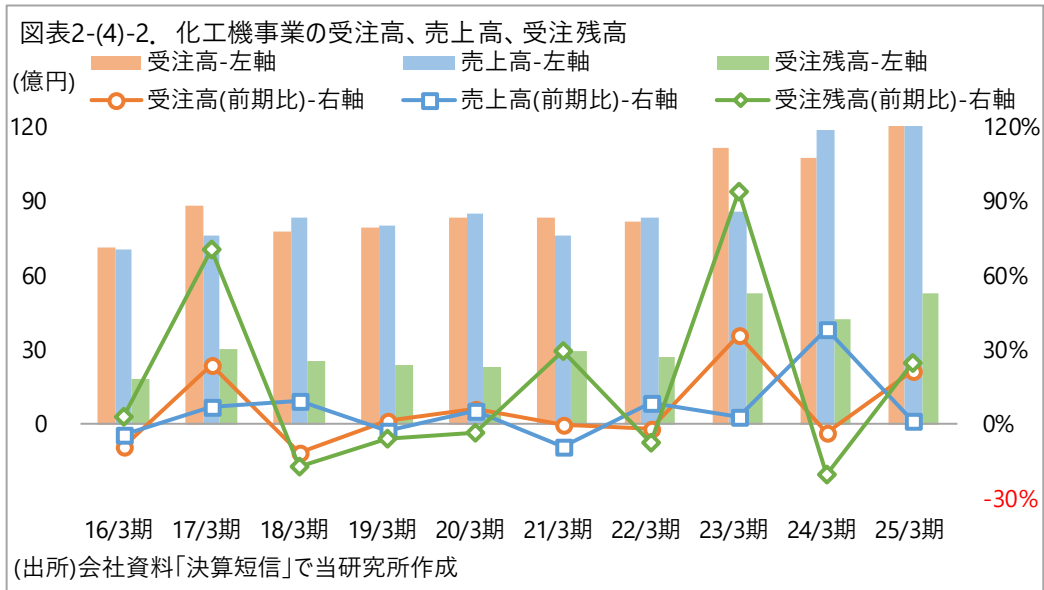


(出所)会社ホームページ

(4) 化工機事業

プラント設備・機器の建設工事（土木建築、据付、配管、電気計装、保温・保冷など）、メンテナンスを主体としている。国内各地に6事業所を有し顧客の近くに出張所を構えることで、顧客からの要望に迅速に対応できる体制としている。多数の動員や熟練者などが必要な場合には、化工機事業部の全事業所・出張所のほか、他事業部のメンバーや協力会社を含め、同社のネットワークの総力を挙げて取り組む。





図表2-(4)-3. 化工機事業部のネットワーク。事業所・出張所



(出所)会社ホームページ

各出張所でプラント建設や既存設備の安定稼働のための日常的な保全工事、定修工事などを請け負っており、安全・品質・納期・コストの4項目を要諦として取り組む。

・プラント建設工事

各種プラント・化学機械装置のエンジニアリングを伴う場合はエンジニアリング事業部のスタッフと協力し、プラント建設を行う。





・日常保全工事

顧客の工場が安全に操業を行うためには、日常的な設備の点検・保全・改良工事などが欠かせない。各種の保守・保全工事を担う。

・定修工事

顧客の工場で、定期的に製品の製造をストップして行う大規模な工事を「定修工事」という。同社では、全国各地の事業所・出張所のスタッフが、土木建築・足場仮設・据付・配管・保温工事などを行う協力業者をとりまとめ定修工事を行う。

図表2-(4)-4. プラント建設工事、日常保全工事、定修工事



(出所)会社ホームページ

(5) エネルギー・環境事業

同社は、創業以来培ってきた鉛技術と、樹脂加工の草創期から積み重ねてきた樹脂技術を応用し、原子力分野において、使用済核燃料や放射性物質に対する各種遮蔽設備、放射性物質を安全に遠隔操作するための密閉施設であるホットセル、使用済燃料輸送容器といった、原子力の安全利用に不可欠な製品群を手掛けている。また、同社の強みである長年にわたり蓄積してきた化学プラント技術を生かし、原子力発電所における液体、気体、固体廃棄物の各種処理設備や、日本原燃が手掛ける核燃料サイクル施設向けの設備なども手掛けている。

また、原子力分野で培った独自の技術を活用し、環境分野にも積極的に進出している。環境負荷の低減に貢献する新エネルギー技術をはじめとするエネルギー全般、および環境問題に対応する技術を用いた装置・設備の開発、設計、製作も手掛けている。

なお、同社は、クリーンで持続可能なエネルギーの1つである、原子力発電の安全な運営に貢献している一方で、同社の工場には核燃料物質、放射性廃棄物などの放射性物質は一切保有していない。実験などの目的を

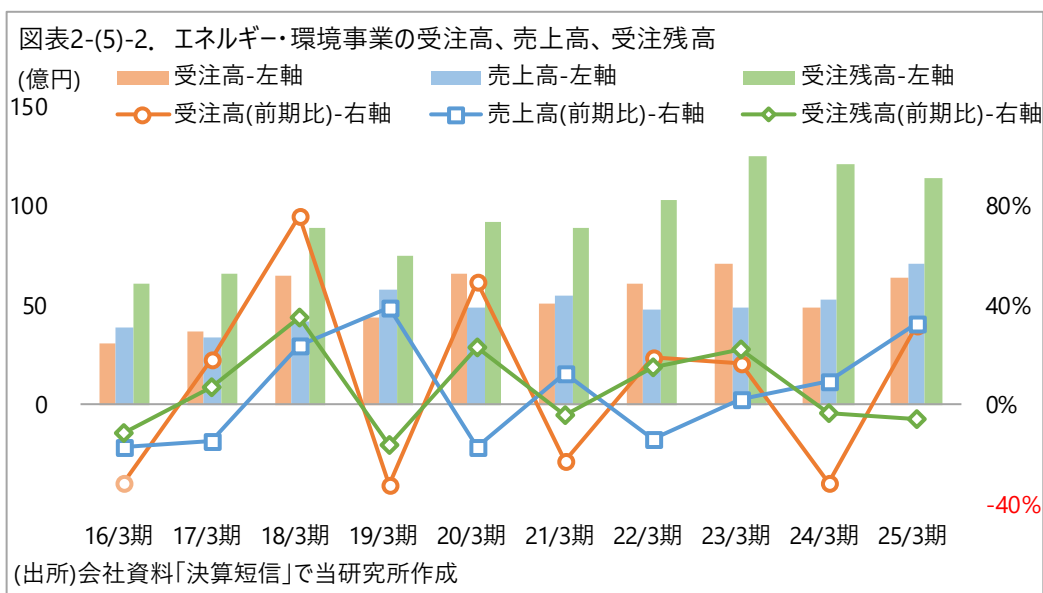
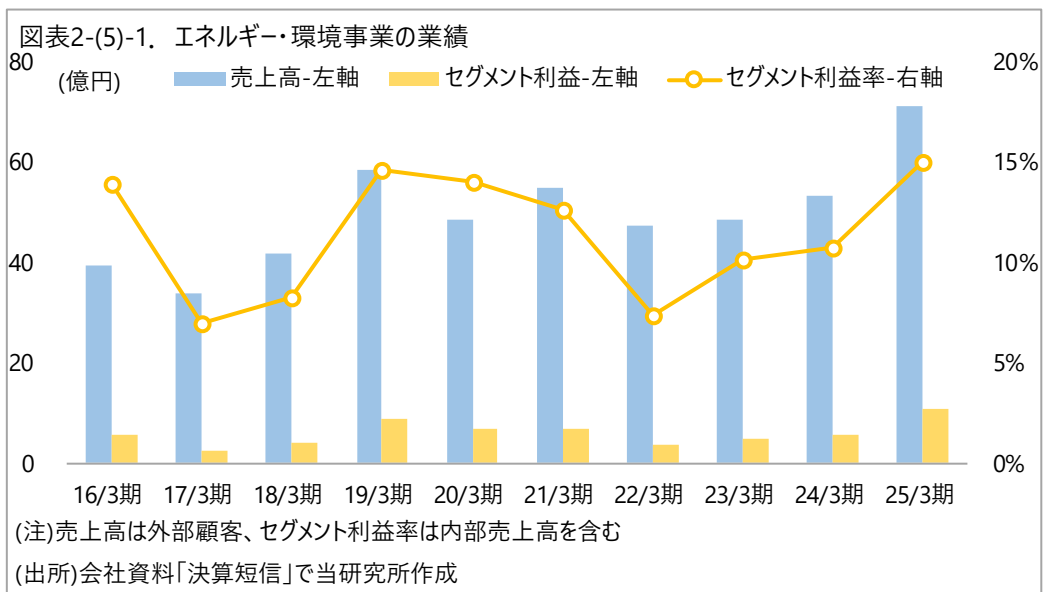




含め、一時的にこれらの物質が搬入されることもない。

原子力事業を中心とするエネルギー・環境事業は、国家の政策による影響を受ける。事故の発生や世論の変化といった外的要因によって政策が変更され、事業環境が変動する可能性がある。

24年12月に公表された政府の次期エネルギー基本計画の原案では、2040年度の発電量に占める原子力発電の割合を2割程度（2023年度は速報値ベースで8.5%）とし、再生可能エネルギーとともに原子力発電を脱炭素電源として最大限活用する方針が示された。生成AI（人工知能）の普及などで2040年に向けて電力需要の増加が見込まれることも背景に、東日本大震災を受けた現行の「可能な限り原発依存度を低減する」との文言を削除し、原子力発電も含めた「バランスのとれた電源構成を目指していく」政策に転換するとした。





エネルギー（原子力）事業

同社は、その技術の源泉である鉛技術が放射線の遮蔽に活用されたことを契機に、1956年から原子力事業を展開している。国内原子力発電の黎明期からの長年の経験と実績に基づく高い信頼性により、現在では日本原燃が手掛ける核燃料サイクル施設（青森県六ヶ所村）において、再処理工場とMOX燃料（ウラン・プルトニウム混合酸化物燃料）加工工場に係る業務を受託している。この核燃料サイクル施設向け業務が、同事業の受注高の多くを占めている。

このほか、東京電力福島第一原子力発電所の廃炉に係る業務や、安全審査が終結した原子力発電所の再稼働に向けた業務など、高度な技術が求められる原子力分野において多岐にわたる業務を受託・遂行している。

今後の事業の方向性としては、核燃料サイクル施設の完成後も、試運転業務や同社が納入した装置のメンテナンス業務、リプレイス業務などの受注を目指す。加えて、東京電力福島第一原発の廃炉・廃止措置業務の継続的な受注の獲得など、複数の足の長い案件を通じて安定的な収益基盤の構築を図る。

さらに、政府の「GX 実現に向けた基本方針」に示された原子力発電の次世代革新炉の開発・建設に係る業務など、これまでの知見や実績を生かした新たな取り組みについても推進していく方針である。

図表2-(5)-3.取り扱い製品

主な取扱い原子力装置

- ・輸送容器
- ・使用済燃料検査装置
- ・MOX燃料製造設備
- ・ホットラボ・セル（ホットセル）
- ・放射性廃棄物処理設備（ほう酸回収装置、廃棄物減容設備）
- ・核燃料再処理機器
- ・放射線遮蔽設備
- ・照射装置
- ・原子力周辺機器関係（グローブボックス、ダブルドアシステム関連機器、堆積物除去装置、超伝導トカマク型核融合実験装置関連機器）

(出所)会社ホームページで当研究所作成

核燃料サイクルとは

ここで、核燃料サイクルについて補足で説明する。核燃料サイクルとは、原子力発電で使用したウラン燃料（使用済燃料）の中から、まだ使えるウランや原子炉内で新たに生まれたプルトニウムなどを再処理して取り出し、再び原子力発電の燃料として利用する仕組みである。

現在、日本では日本原燃が主体となり、青森県六ヶ所村において核燃料サイクル施設の建設・操業が進め

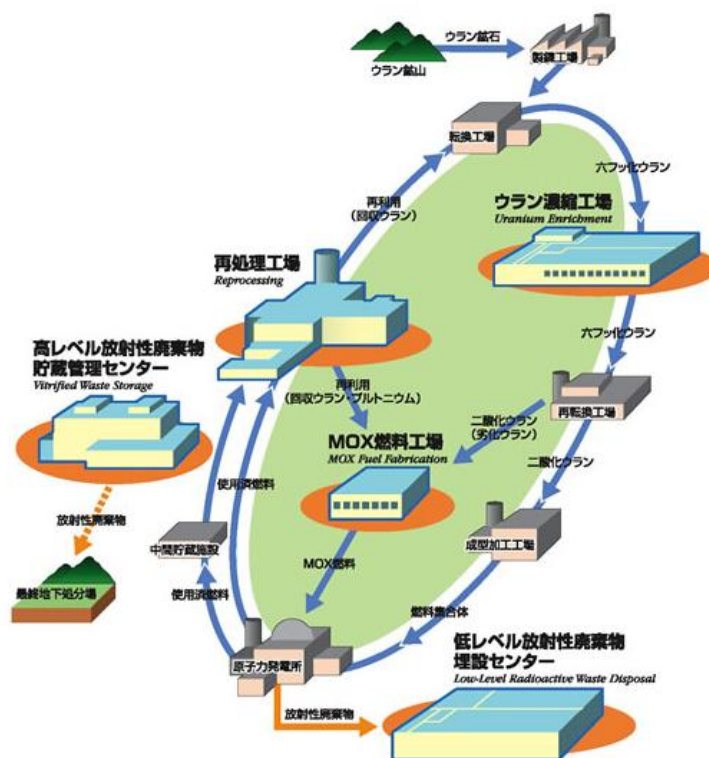




られている（図表 2-(5)-4）。この施設は、ウラン濃縮工場、低レベル放射性廃棄物埋設センター、高レベル放射性廃棄物貯蔵管理センター、再処理工場、MOX 燃料工場の 5 つの施設で構成されており、これまでにウラン濃縮工場、低レベル放射性廃棄物埋設センター、高レベル放射性廃棄物貯蔵管理センターの 3 施設がそれぞれ操業を開始している。核燃料サイクルの要となる再処理工場と MOX 燃料工場の 2 施設については、それぞれ 26 年度中、27 年度中の完成を目指している。現在、日本はこの部分を英国とフランスの企業に委託しているが、この 2 施設が完成すれば、数十基の原発のプルサーマル（核燃料リサイクル）が国内で実現可能となる。

なお、再処理工場の完成目標時期に関しては、原子力規制委員会の審査の関係などでこれまでに 27 回延期されており、当初の計画から遅れている状況である。

図表2-(5)-4. 核燃料サイクルの概要



(出所)青森県六ヶ所村ホームページ

環境事業

環境事業では、環境問題への対応技術を駆使した多様な装置・設備の開発、設計、製作を行っている。提供している環境配慮型製品には、電極式大型電気ボイラー（図表 2-(5)-5）や尿素水噴霧式脱硝装置などがある。

電極式大型電気ボイラーは、水の抵抗を利用して電極間の水に直接電気を流し、水そのものを発熱させて蒸気を発生させるという特徴を持つ。従来の燃焼系ボイラーとは異なり、燃焼を伴わないため、煙や排ガスを一切排出しない。この特性から、環境に優しく、燃料の輸送や貯蔵も不要となるため、カーボンニュートラルの実現に貢





献する製品と言える。同社は今後、国内市場のみならず、海外市場への展開も視野に入れ、積極的に拡販していく方針である。

図表2-(5)-5. 電極式大型電気ボイラー

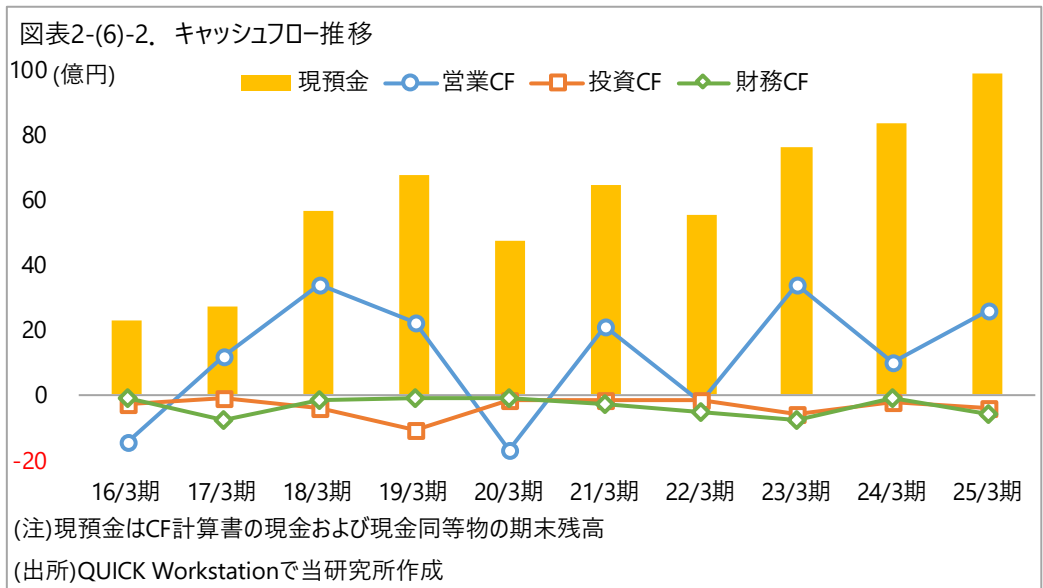
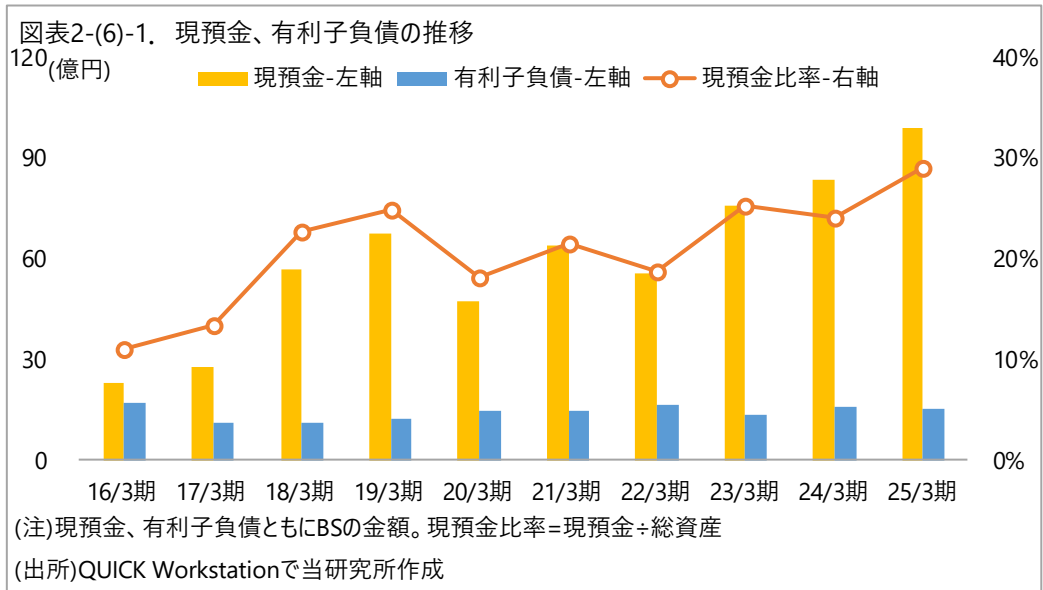


(出所)会社ホームページ

(6) 財務政策、資金需要、資金調達

同社グループでは、十分な手元流動性を確保しており、運転資金や設備投資資金は主に自己資金より充当し、必要に応じて金融機関から借り入れることを基本方針としている。成長のために発生する資金需要も主に自己資金より充当し、必要に応じて金融機関から借り入れる予定。同社の現預金と有利子負債を見ると、現預金が有利子負債を上回るネットキャッシュとなっている。現預金が積み上がっており、総資産に占める現預金の比率は30%近くに達する。





(7) 研究開発活動、設備投資等の概要

研究開発費や設備投資の金額のほか、直近の取り組みは、有価証券報告書に詳しく開示される。ここでは同社がどのような取り組みをしているかを確認する。

【研究開発活動】

同社グループは得意とするプラントエンジニアリングや CO₂ 削減に直結する省エネルギープロセス、材料技術（材料選定、腐食・防食技術、設備診断）を軸として、将来の市場環境を見据えた研究開発活動を行っている。これら研究開発には大学との共同研究や産学官連携事業の活用、ユーザーと密接に連携した技術開発が

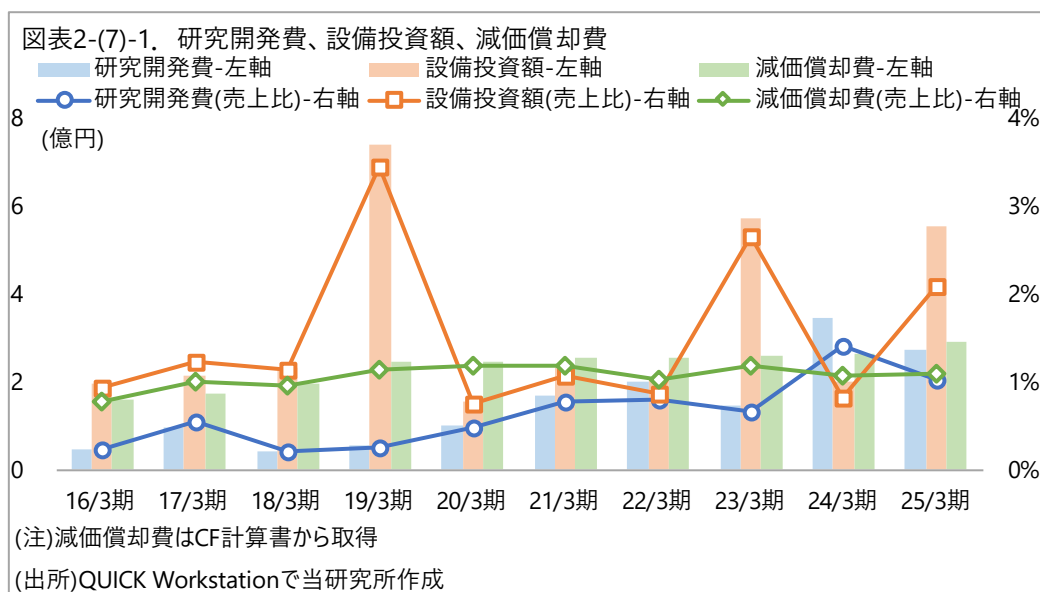




必要であり、中長期的なテーマは各事業部の営業・技術部門、製造部門と連携しながら推進している。その促進組織として、全社の開発テーマや新技術を対象とした総合開発委員会を設けている。

短期的には、各事業部が日常的な用途開発を協力機関・企業や開発部と連携しながら、中期経営計画の業務別施策の中で実施している。推進する分野は、脱炭素社会の実現や炭素循環に寄与する省エネルギー技術やバイオマス利活用技術、窒素循環型社会に貢献する環境リサイクル技術、その他、材料技術に関する技術開発。

25/3 期の同社グループの研究開発費は 2.7 億円だった。



セグメント別の研究開発の状況は以下の通り。

エンジニアリング事業

・省エネルギー設備

長年の経験に基づき、様々な角度から顧客の設備や工場を検証し、省エネルギー効率が高く、最小の設備投資費用で短期間にコスト回収が可能となる提案をしている。同社の強みは工場のプロセスに踏み込んだ提案ができることであり、具体的にはプロセスの蒸発濃縮工程や蒸留工程に最新式の高効率のヒートポンプや蒸気圧縮機を効果的に組み込んだ電化による省エネの提案を行っている。

・水熱反応利用技術の普及と用途開発

幅広い分野に利用できる水熱反応（高温高压の水が関与する反応）技術について、有機物の高速加水分解、抽出操作、有機反応、無機物の改質などの分野で納入実績がある。最近の傾向としては、非可食性バイオマスから有効成分を抽出して高付加価値製品へ転換する用途、また、無触媒での水和反応や無機材料の改質等の用途での市場展開を図っている。





・膜分離・濃縮装置

分子の大きさで分離する膜分離・濃縮は、熱を使い相変化が必要な蒸発濃縮に比べ、画期的な省エネ効果を生み出すことが可能となる。この技術は環境、エネルギー、食品、水、医療・医薬などに直結した技術であり、ユーザーのプロセスラインや廃液処理に適用することで、省エネかつ、経済的に有価物の回収や分画などを行うことができる。さらに、同社の主力製品である蒸発濃縮装置や高効率のヒートポンプ式、MVR 式蒸留装置と組み合わせ、さらに競争力を向上させることが可能。様々な分野で実績を積み重ねており、将来の省エネルギー設備の強力な武器にするべく、技術開発に取り組んでいる。

・高効率アンモニア回収装置

排水などに含まれる低濃度のアンモニア回収効率や省エネルギー性を飛躍的に向上させた設備の提案を行っている。現在、低濃度のアンモニア排水は環境基準以下に希釈して放出されるか分解処理されており、窒素資源として有効活用されていない。アンモニアは水素キャリアや発電の燃料として注目されている。同社は NEDO プロジェクト（脱炭素社会実現に向けた省エネルギー技術の研究開発・社会実装促進プログラム）に採択され、窒素資源を高効率、かつ省エネで回収する技術の実用化開発に取り組んでいる。

・その他

化学プラントで用いられる金属の異種材料との溶接技術の施工性改善に取り組んでおり、新しい溶接法の導入により、高能率・高品質かつ低コストとなる施工法の技術開発にも注力している。同じく化学プラントで用いられる加工難易度の高い耐熱塩ビについて、アニール処理（熱を加えることで樹脂製品の残留応力を取り除く処理）などを工夫することにより品質の高い施工が可能となるよう樹脂材料の技術開発にも取り組んでいる。

エネルギー・環境事業

・モバイルフィルタシステム

地方自治体や電力会社などから外部電源不要で放射性物質を高効率で除去できる空気浄化システムの開発要望を受け、経済産業省の「原子力産業基盤強化事業補助金」を活用して新しいフィルタシステムを開発している。本システムはスクラバ技術（特許取得済み）やその他の特有技術を組み込んでおり、コンパクトで高効率のためトラック 1 台にすべての機器を搭載できる車載型で、事故時にはどこにでも移動が可能。原子力施設向けの常設設備や地方自治体向けの緊急対策設備として販売する予定。

【設備投資等の概要】

同社グループの設備投資は、「生産設備の充実」を基本として、25/3 期は 5.5 億円の設備投資を実施した。



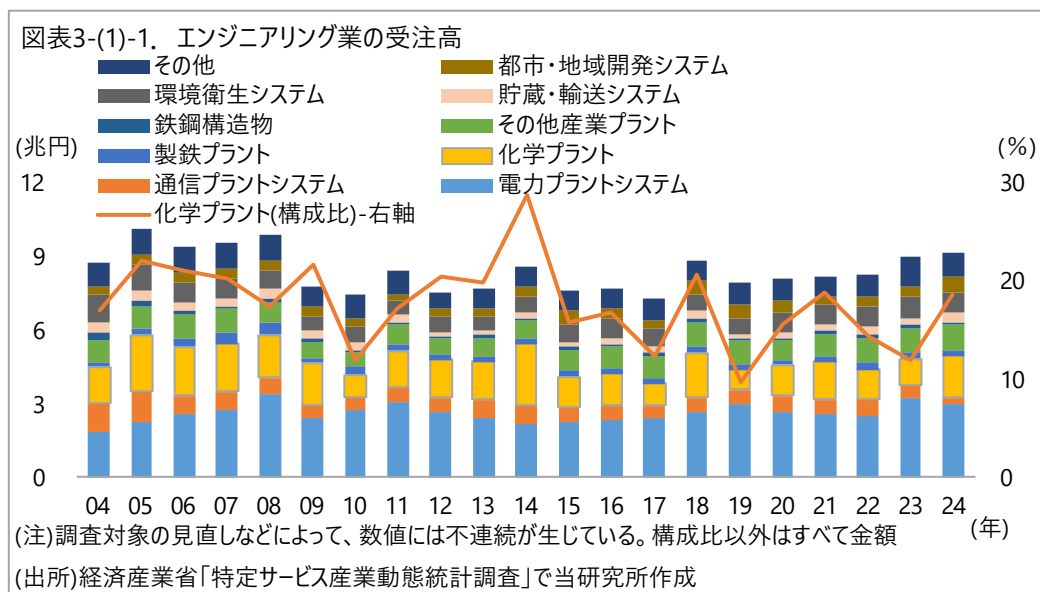


3. 業界環境・事業戦略

(1) 業界環境

同社が手掛けるプラントエンジニアリングに関わる事業環境は、特定サービス産業動態統計調査が参考になる。経済産業省が毎月調査し、結果を公表している。調査は新規業種の拡充、調査対象の追加・見直しが随時行われており、数値は不連続が生じているが、伸び率は数値の不連続を調整したものが公表されている。数値には連続性がないものの、市場の大まかな傾向を捉えるには有益であろう。図表 3-(1)-1 にエンジニアリング業の全体の受注高、図表 3-(1)-2 に同社に関する化学プラントのみの受注高を示した。

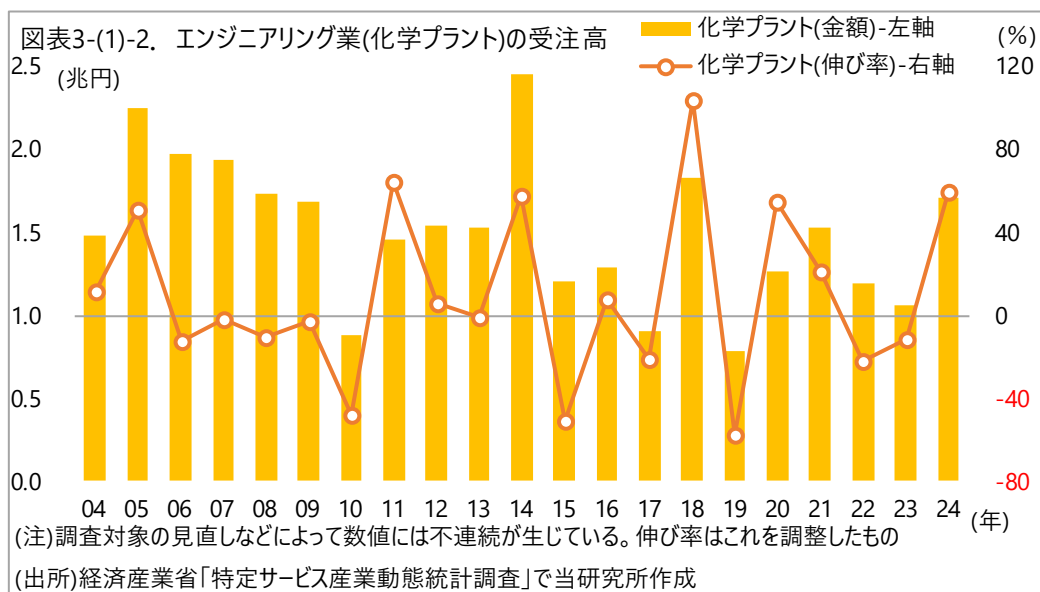
エンジニアリング業の受注高は 24 年に全体で 9 兆 1773 億円だった。ここ 20 年で見ると（数値の不連続を考慮せず）、2000 年代は 9 兆円～10 兆円程度の規模だったが、リーマンショック後に設備投資の抑制の影響が色濃く出た 09 年は大きく減少。10 年代は規模が戻らず 7 兆円～8 兆円台が常態化した。ただ、20 年代に入り徐々に回復しつつある。エンジニアリング業の受注高のうち、化学プラントは 23 年に 1 兆 7066 億円で全体の 19%を占めた。全体の構成比の中では電力プラントシステムに次ぐ規模だった。



化学プラントの受注高は振れ幅が大きい

化学プラントの受注高は年によって振れ幅が大きい。09 年は前年比で小幅減少にとどまったが、10 年は半減近くに落ち込み 1 兆円を割り込んだ。14 年は前年比大幅増の 2 兆円を超えるまでに回復したが、翌 15 年は半減し、17 年、19 年には 1 兆円を割り込んだ。24 年は 3 年ぶりに増加した。





(2) 競合状況

同社が手掛けるプラントエンジニアリング分野では、日揮ホールディングス（1963）、千代田化工建設（6366）、東洋エンジニアリング（6330）の3社が大手。このほか、同社のような独立系、重電各社や鉄鋼大手の傘下企業などがプラントエンジニアリング関連の事業を手掛ける。





図表3-(2)-1. プラントエンジニアリング分野に関する同業他社一覧



(注1)プラントエンジニアリング分野の業界分類は日経NEEDS業種の中分類(建設・土木)－小分類(プラント設計・工事)による

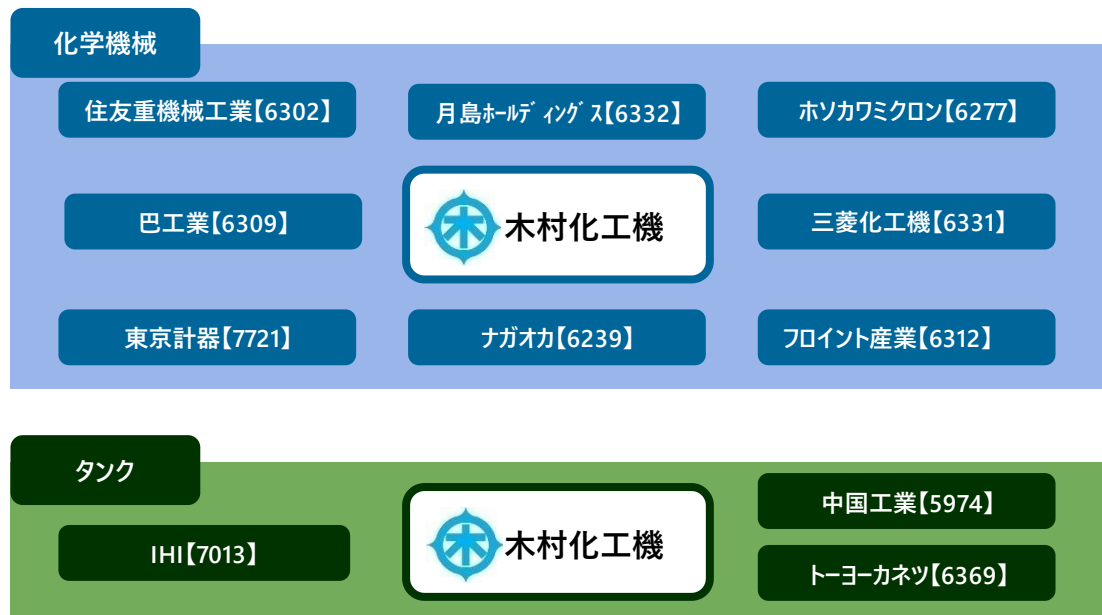
(注2)各社の業種は、複数業種にまたがって事業を展開していても木村化工機と関連する業種をもとに分類

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成





図表3-(2)-2. 単体機器分野に関する同業他社一覧



(注1)単体機器分野の業界分類は日経NEEDS業種の中分類(製造用機械・電気機械)－小分類(化学機械)、および中分類(製鉄・金属製品)－小分類(タンク)による

(注2)各社の業種は、複数業種にまたがって事業を展開しているも木村化工機と関連する業種をもとに分類

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

同業他社との財務比較

同社への取材などをもとに選定したプラントエンジニアリング関連 5 社を同業他社として財務比較を行った。対象企業は、事業領域や取り扱い製品、事業規模などを基準に同社と比較的近い企業を選んだ。なお、日経NEEDS 業種分類では、UBE (4208) は総合化学、日阪製 (6247) はボイラー・工業炉に分類されるため、図表 3-(2)-1、3-(2)-2 には記載していないが、事業内容の類似性から比較対象とした。

図表3-(2)-3. 同社とプラントエンジニアリング関連5社との業績比較 単位：金額(億円)総資産回転率(回)財務レバレッジ(倍)

	決算期	売上高	営業利益	10期CAGR		営業利益率	ROE			ROA		
				売上高	営業利益		純利益率	総資産回転率	財務レバレッジ	ROA	経常利益率	
4208 UBE	25/3期	4,868	180	-2.7%	-2.9%	3.7%	-1.2%	-1.0%	0.6	2.1	2.7%	4.6%
6247 日阪製	25/3期	384	29	4.6%	8.1%	7.6%	6.3%	9.9%	0.5	1.4	4.1%	8.8%
6302 住友重	24/12期	10,711	551	4.8%	1.8%	5.1%	1.2%	0.7%	0.9	2.0	4.0%	4.6%
6331 化工機	25/3期	592	57	5.5%	12.9%	9.6%	13.4%	8.2%	0.9	1.8	8.7%	9.5%
6332 月島HD	25/3期	1,392	89	6.3%	5.4%	6.4%	7.4%	4.8%	0.7	2.2	5.1%	7.4%
6378 木村化	25/3期	264	30	3.3%	10.7%	11.4%	12.6%	8.7%	0.8	1.9	9.0%	11.7%
平均値		3,035	156	3.6%	6.0%	7.3%	6.6%	5.2%	0.7	1.9	5.6%	7.8%
中央値		992	73	4.7%	6.8%	7.0%	6.9%	6.5%	0.7	1.9	4.6%	8.1%
順位：6社中		6位	5位	5位	2位	1位	2位	2位	3位	4位	1位	1位

(注1)10期CAGR(年平均成長率)は会計基準変更などを考慮していない

(注2)ROE=親会社株主利益÷期首・期末平均自己資本

(注3)ROA=経常利益÷期首・期末平均総資産

(注4)住友重は22/3期まで3月期、以降は12月期に変更。22/12期は9カ月決算のため、10期CAGRは他社より期間が短い(10期-1四半期)

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成





財務比較：営業利益率、ROE、ROA

収益力を測る代表的な指標である、営業利益率、ROE、ROA を順に見ると、直近期の営業利益率は同社が 11.4% で首位。2 桁利益率は同社のみ。2 位だった三菱化工機（6331、図表中は化工機）に 1.8 ポイントの差を付けた。ROE は三菱化工機が 13.4% で首位、同社は 12.6% で 2 位だった。ROE は 8% が一つの目安であり、目安を上回ったのはこの 2 社のみ。次の目標となる 10% 超はこの 2 社のみだった。ROE（時系列での ROE 分析は後述）を 3 分解すると、同社は純利益率が日阪製（6247）に次ぐ 2 位、総資産回転率は 3 位、財務レバレッジは 4 位だった。

（3） 事業戦略

同社は、夢を創り未来を拓く企業である「夢未来（ゆめさき）企業」を目指して、豊富な知見と実績や高度な品質とその管理体制に裏付けられた開発・技術基盤により、成長・先端分野に対応する新技術や新製品の開発、既存製品の高付加価値化、省エネルギー化および CO₂ 排出量の削減などに取り組んでいる。

同社は 2024 年に創業 100 周年を迎えた。顧客の「持続可能なものづくり」に貢献し続けるとともに、環境・社会課題の解決、特に 2050 年カーボンニュートラル社会の実現に向け、社会価値の創出と企業価値の向上を図り、新たな 100 年を歩む。

（4） 中期経営計画およびその進捗

同社は 26/3 期から 28/3 期までの 3 カ年の第 14 次中期経営計画を策定した。中計のスローガン「地球と未来を考える。一丸となって目指そう 3・3・4！」のもと、28/3 期に売上高 300 億円、営業利益 30 億円の業績目標を設定。加えて、従業員 400 名以上（25/3 期末は同社単体 403 名、連結 411 名）の維持および増員に取り組む。

この目標達成に向け、引き続き健全な企業活動を堅持したうえで、将来的な脱炭素社会に向けて同社が重要な経営課題として特定したマテリアリティ（重要課題）である「脱炭素社会への貢献」「品質マネジメントの深化」「人的資本の強化」「強固な経営基盤の構築」に取り組む。

事業別の方針は以下の通り。

エンジニアリング事業

設計・製作・調達・現地工事・工程管理・試運転までを一貫して行うプラントエンジニアリング（EMPC）方式でのさらなる受注と利益の拡大を図る。特に脱炭素・循環型社会の実現に向け、地球温暖化対策として有効な CO₂ 排出量の大幅削減に貢献する省エネ型蒸留・蒸発装置、機器などの改良・開発を継続するほか、受注





拡大に向け積極的に営業展開する。また、各種媒体を通じて情報を発信するとともに、SAF（Sustainable Aviation Fuel）の普及を図るべく活動を強化する。

化工機事業

営業力を継続的に強化し、新規顧客の開拓、顧客の情報収集やその共有化を行い、春・秋の定期修理工事や単体機器などの受注、メンテナンスエリアの確保・拡大に一層注力し、継続的な利益の確保に努める。また、技術力と工事遂行能力の向上、協力会社との良好な関係構築を図り、動員力のさらなる強化と有為な人材の確保、後継者の育成に取り組む。受注を優先とした活動やコスト競争力の強化、顧客満足度の高い工事の遂行、社会環境の変化などに柔軟に対応できる体制の構築に努める。

エネルギー・環境事業

原子力発電所関連では、許認可を要する周辺装置の製作・保守・保全業務の受注に注力する。福島第一原子力発電所関連では、廃炉・廃止措置対応としての燃料デブリ処理のための分析セル施設関連業務や処理水関連機器、放射性廃棄物容器、構内運搬容器等、原子炉周りの除染・解体工事、遠隔保守対応の設計・製作業務に関する受注に注力する。核燃料サイクル関連では、青森県六ヶ所村の再処理工場、MOX 燃料加工工場の竣工に向けた耐震基準や火災・爆発対応の見直し設計・改造などの新規制基準対応業務、関連する遮蔽および廃棄物処理設備の受注に注力する。

(5) SWOT 分析

同社について、企業の内部要因である「強み（Strengths）」、「弱み（Weaknesses）」、外部要因である「機会（Opportunities）」、「脅威（Threats）」についてまとめてみる。なお、強みと弱み、機会と脅威は、同じことでもどちらの側から捉えるかによって変わる場合があることに留意する。

図表3-(5)-1. SWOT各項目の洗い出し

内部要因	強み (Strengths)	弱み (Weaknesses)
	<ul style="list-style-type: none"> ○ 省エネ性能を実現する技術力 ○ 顧客からの信頼性 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 専門人材の不足 ○ 大規模設備の製造能力
外部要因	機会 (Opportunities)	脅威 (Threats)
	<ul style="list-style-type: none"> ○ 原子力発電所の再稼働 ○ 環境規制の強化 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 顧客の設備投資動向 ○ 国のエネルギー政策の変更

(出所)会社資料、ヒアリングなどで当研究所作成

強み(Strengths)：生かすべき強み

同社は創業以来、100年にわたりプラントエンジニアリング業界を中心に実績を重ねてきたことから、以下のよ





うな強みを持つ。

・省エネ性能を実現する技術力：同社は蒸発・蒸留では業界トップクラスの省エネ性能を実現する技術を保有している。環境負荷の軽減が求められる昨今、こういった環境技術は顧客への訴求力が高く、競争力の源泉となる。

・顧客からの信頼性：同社が提供する各種装置は一度据え付けると数年から数十年といった長期間にわたり稼働する。時間の経過とともに性能が劣化したり、故障したりするが、定期的にメンテナンスを施すことで不具合を未然に防ぎ、長期・安定的な稼働が保たれる。既存顧客との継続的な取引を通じて信頼関係を構築しておくことにより、装置の増設やリプレスの機会が訪れると、既存顧客から声がかかりやすくなる。また、原子力関連などで使用される装置には高い信頼性が求められる。こういった要望に応えられるように取り組んできたことが、顧客からの信頼獲得につながっている。

弱み(Weaknesses)：克服すべき課題

・専門人材の不足：同社では、エンジニアリング事業を中心に技術者などの専門人材が不足している。同社は「技術基盤」「営業基盤」「組織基盤」の強化と、各基盤の基礎となる「技術者の確保と育成」を最重要課題の一つと認識し、有為な人材の確保・育成を推進している。同社のビジネスは BtoB 主体で大手企業に比べると知名度が不足していることもあり、人材採用では不利な状況にあるが、TVCM を作成するなど知名度向上に取り組んでいる。

・大規模設備の製造能力：同社は自社工場内で設備を製造する能力を備えるが、設備の規模が大きくなると内製では対応できず、協力企業に製造を依頼している。しかし、協力企業の製造能力は同社からの依頼を引き受けるだけの余力が常にあるとは限らない。依頼先が見つからなければ受注機会を逃しかねない。同社ではこうした協力企業を複数持つほか、継続的に取引しておくことで密な関係を築き、同社が対応できない設備の製造がボトルネックにならないようにしている。

機会(Opportunities)：捉えるべき機会

・原子力発電所の再稼働：東日本大震災以降、原子力発電に対するアレルギーが強まったが、安定的な電力確保の観点などから、原発再稼働が進む。同社は原子力関連の事業を手掛けることから、収益機会の拡大が期待される。

・環境規制の強化：2050 年のカーボンニュートラル実現に向けた取り組みなど、日本を含め世界中で環境規制が段階的に強化されている。省エネ性能で定評のある蒸発・蒸留装置など、同社の製品が拡大する余地は大きい。

脅威(Threats)：回避・対処すべき脅威





・顧客の設備投資動向：同社は海外に拠点を持たない。一部で海外に製品を輸出しているものの、事業基盤は国内に集中する。顧客が設備投資を絞るほか、日本国内での投資より海外での投資を優先すると、同社の受注機会が減少する可能性がある。ただ、同社によると国内の顧客が海外に工場やプラントを建てる際には、使い慣れた装置が好まれる傾向があるとのことで同社製品が選ばれ輸出することがある。

・国のエネルギー政策の変更：東日本大震災以降に世界各国で脱原発の動きが強まったように、エネルギー政策の動向いかんでは同社の原子力関連ビジネスが悪影響を受ける。





4. 業績・財務分析

同社の長期業績をROICとROEで分析する。第1に、ROIC（投下資本利益率、投下資本は運用ベースを使用）と成長性の組み合わせは、事業の成果を見る上で重要な指標である。ROIC（運用ベース）が資本コストを上回ることがまず大事で、その上で投下資本が増えて利益が成長することで、企業価値が創造される。

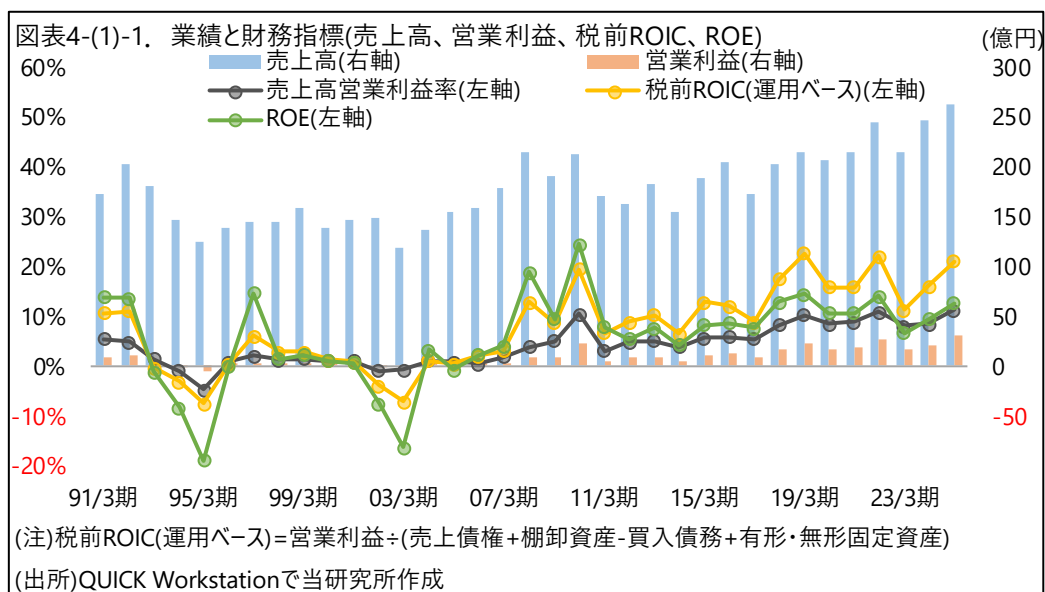
なお、ROICの分母となる投下資本は、運用ベース（運転資本＋有形・無形固定資産。運転資本＝売上債権＋棚卸資産－仕入債務）、調達ベース（自己資本＋有利子負債）、ネット調達ベース（自己資本＋有利子負債－金融資産）がある。調達した資本を事業に投資し、そこから得られた収益を計測する。事業の収益性を見る目的では、運用ベースが有益である。一方、経営者として株式、負債の投資家から預かった資金の運用パフォーマンスは調達ベースが示す。

第2に、ROEは、自己資本が生む利益であり、ROICに加えて資本構成（有利子負債、自己資本）、金融資産の多寡の影響を受ける。

（1）業績と財務指標

90/3期以降の長期の業績および財務指標を図表4-(1)-1に示した。売上高は92/3期に200億円に達したが、翌期以降は減少に転じる。95/3期には120億円台まで落ち込むなど、停滞期が続いた。2000年代に入ると03/3期をボトムに回復に転じ、08/3期には16期ぶりに200億円台を回復した。10年代は伸び悩む場面もあったが、16/3期には再び200億円台に乗せた。以降はおおむね売上高の増加が続き、25/3期は260億円台に乗せた。

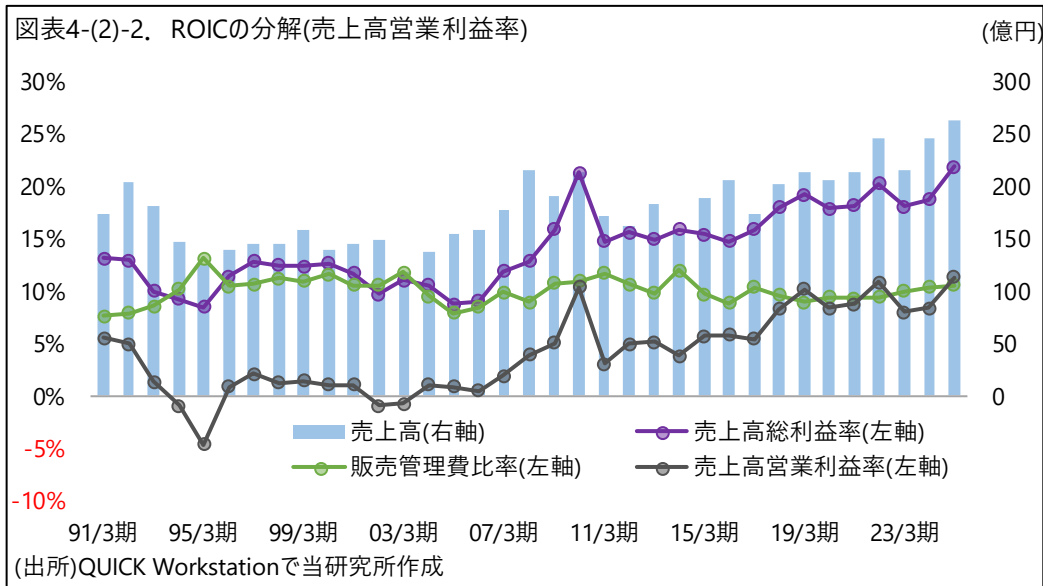
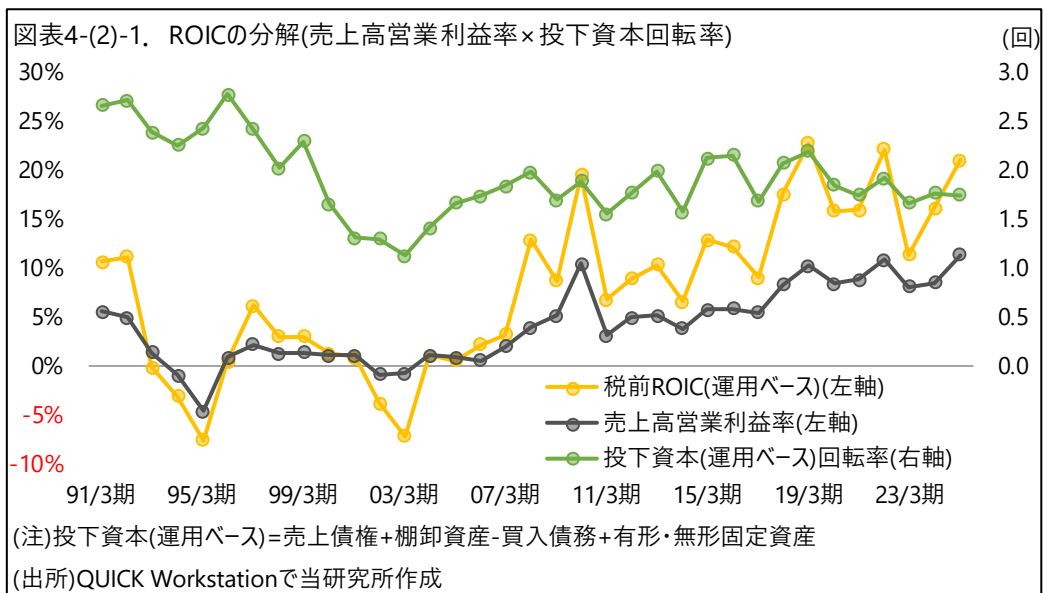
ここ10年を見ると、エンジニアリング事業の業績は浮き沈みがあるが、化工機事業は比較的安定成長している。23/3期はエンジニアリング事業の落ち込みから減収、営業減益だったが、24/3期は化工機事業が牽引し2桁の増収、営業増益となった。25/3期は売上高、営業利益ともに過去最高を更新した。

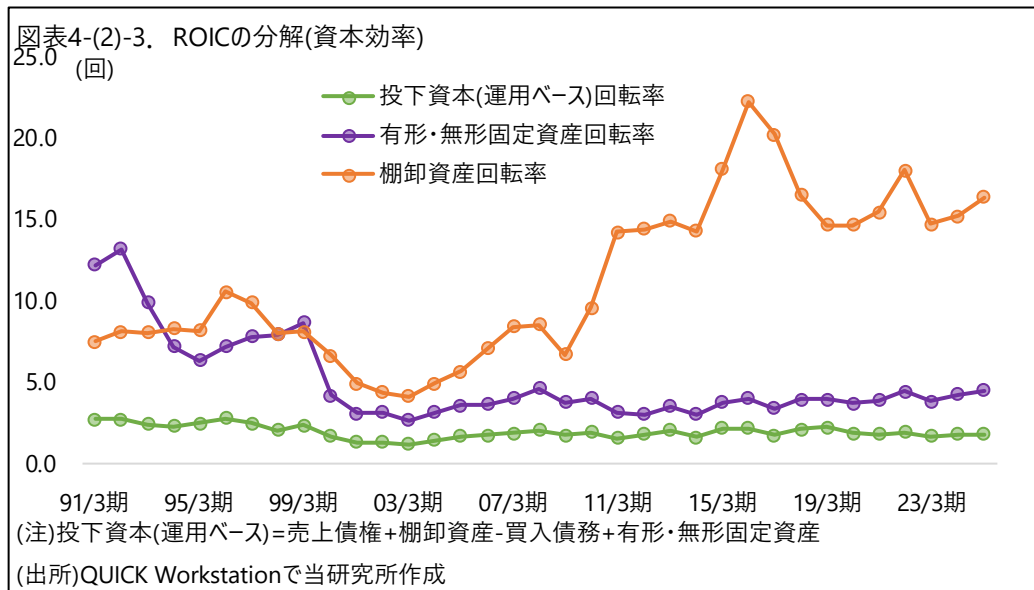




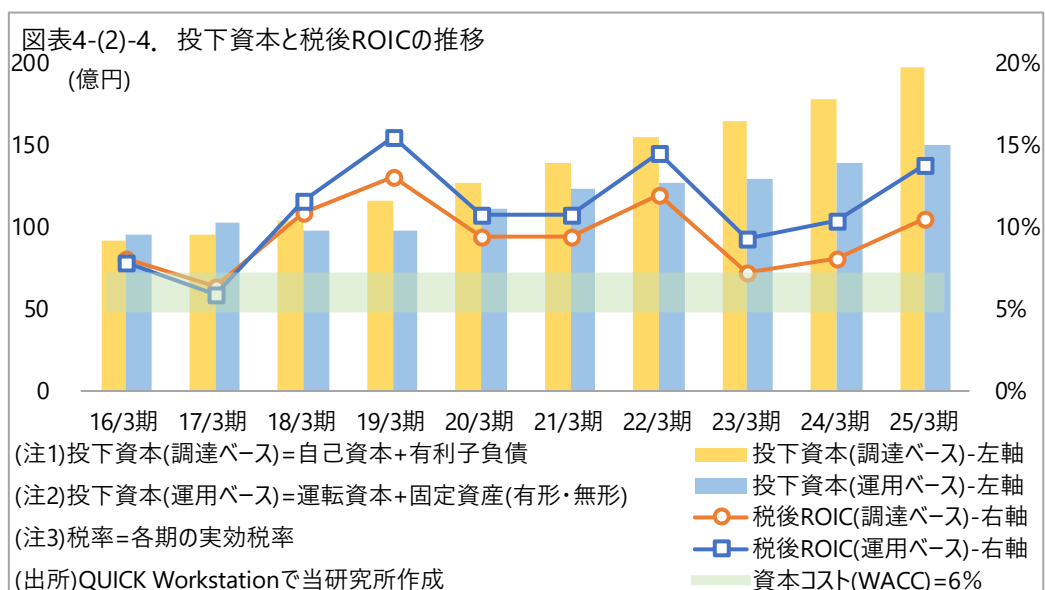
(2) ROIC の分析

ROIC を売上高営業利益率と投下資本回転率に分けたものが図表 4-(2)-1、営業利益率を売上総利益率と販管費率に分けたものが図表 4-(2)-2。長期的な傾向をつかむための参考にされたい。





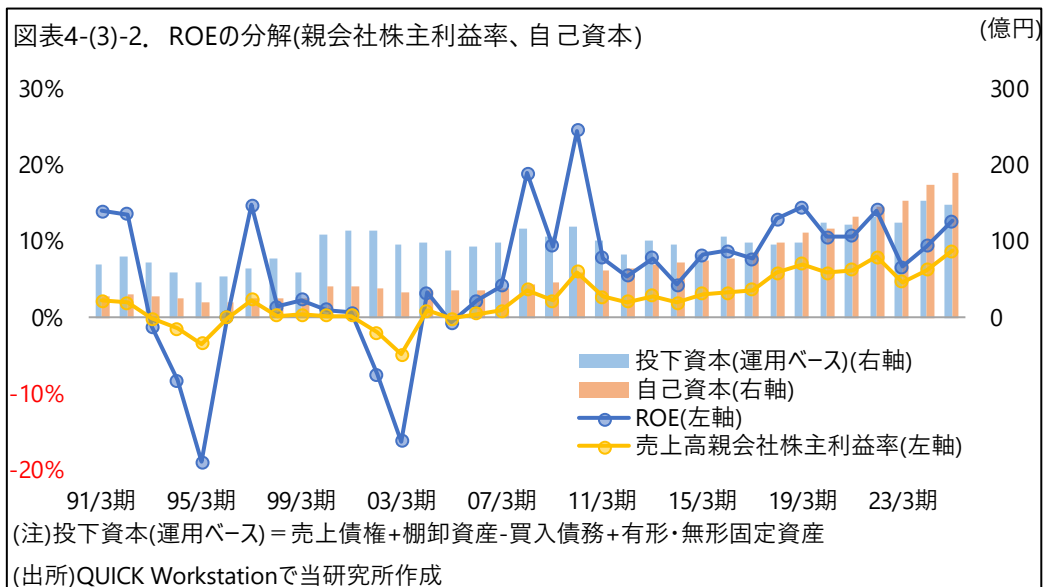
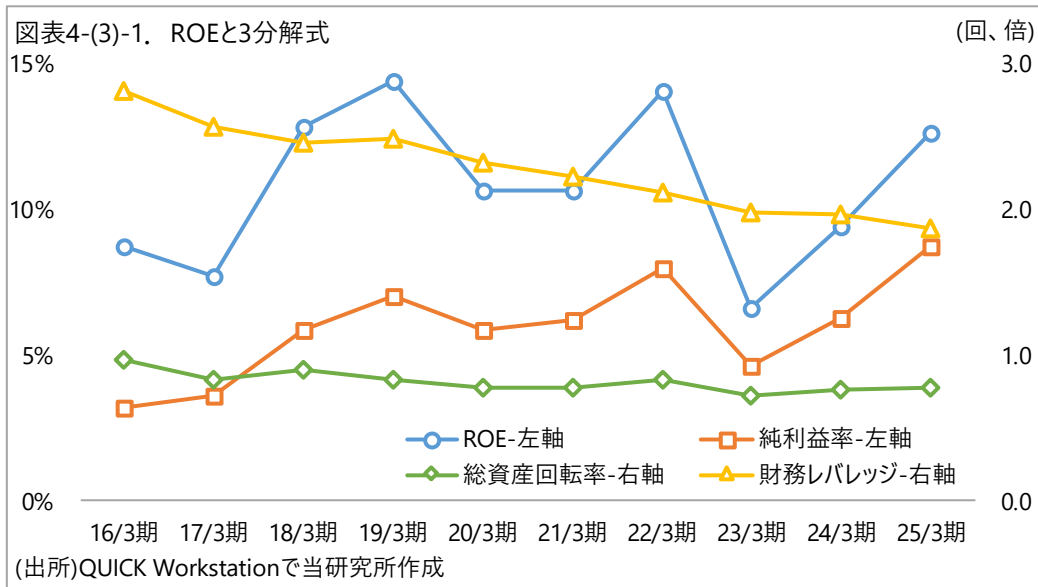
長期で見るとここ数年の各指標の動きがわかりにくいため、10期で見えていく(図表4-(2)-4)。投下資本(調達ベース、運用ベース)と税後ROIC(調達ベース、運用ベース)の推移を示した。税後ROIC(運用ベース)は25/3期に14%だった。2期連続で上昇した。なお、税後ROICの計算には各期の法定実効税率を用いた。資本コストはハードルレートとして6%に設定(グラフの資本コストは幅を持たせた)した。これは後述の5章(3)で算出するCAPMベースのWACC(加重平均資本コスト)5.1%よりやや高めの水準を想定している。資本コスト6%でみると、25/3期のEVAスプレッド(ROIC-WACC)は8%程度のプラスである。つまり価値を創造したとみることができる。過去10期の業績についてもWACCが6%の仮定の下ではおおむね資本コストを上回った。調達ベースのROICもWACCが6%の仮定の下では資本コストを上回った。

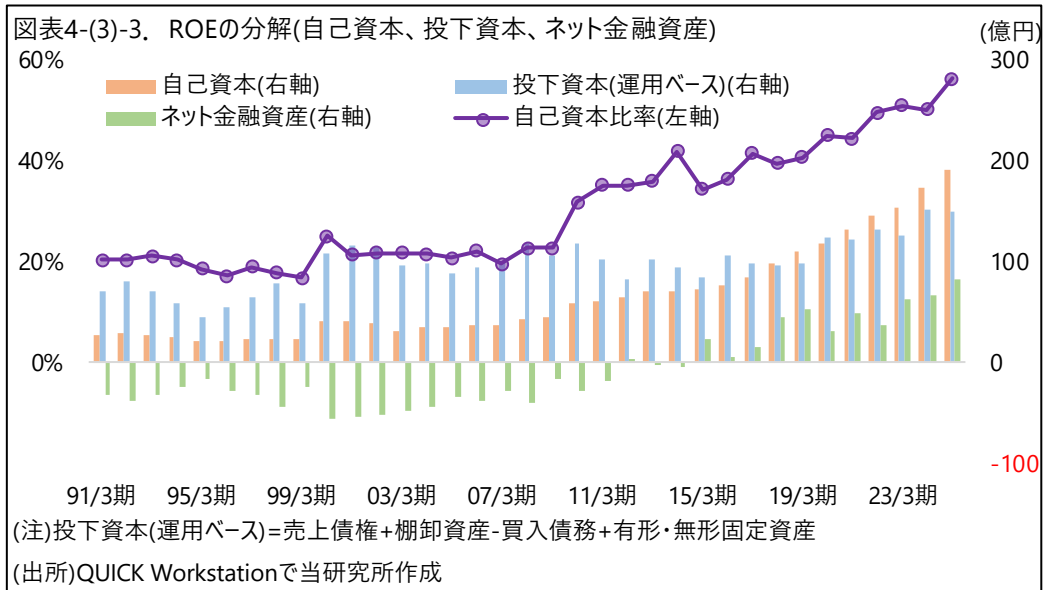




(3) ROEの分析

同社のROEは25/3期に12.6%だった。22/3期以来3期ぶりに10%を上回った。過去10期で見ると、19/3期や22/3期を下回る。25/3期の純利益率は19/3期や22/3期より高いが、財務レバレッジが継続的に低下しており、ROEの差になっている。図表4-(3)-3にあるように、ネットの金融資産が増加傾向にあり、財務レバレッジの逆数である自己資本比率は24/3期以降は50%を超えている。



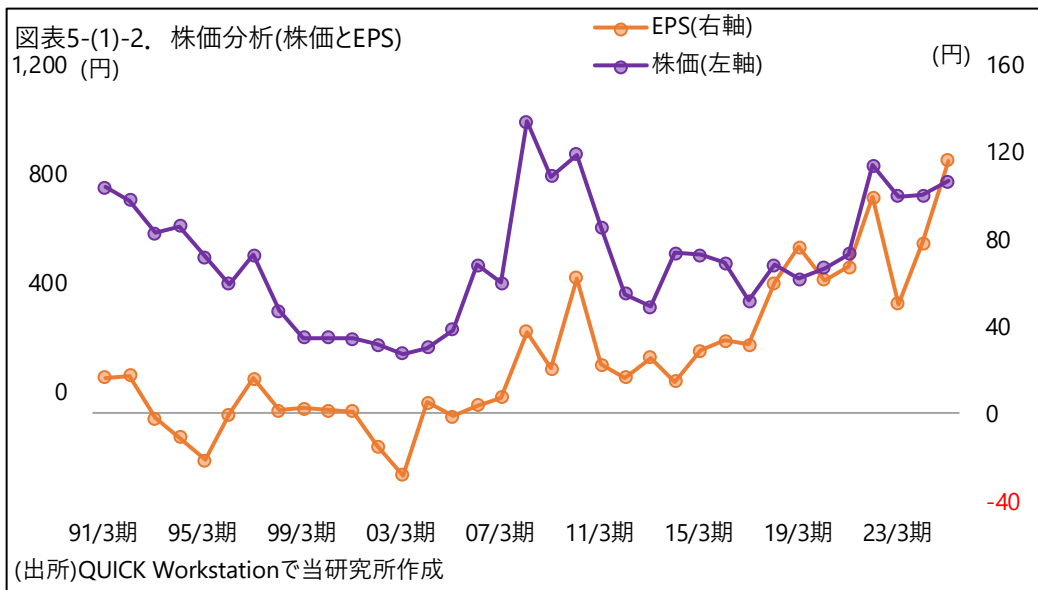
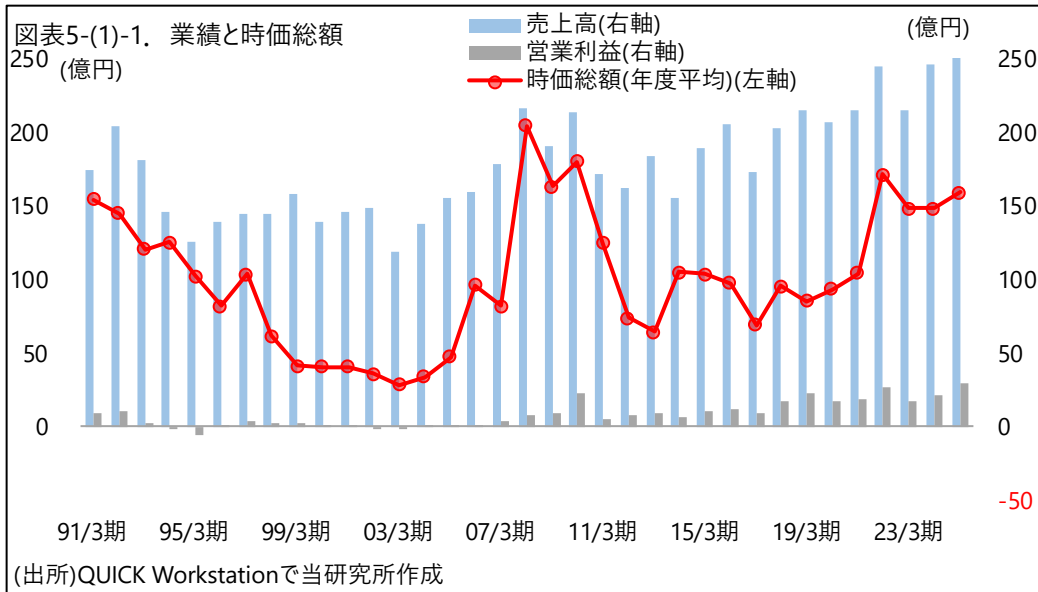


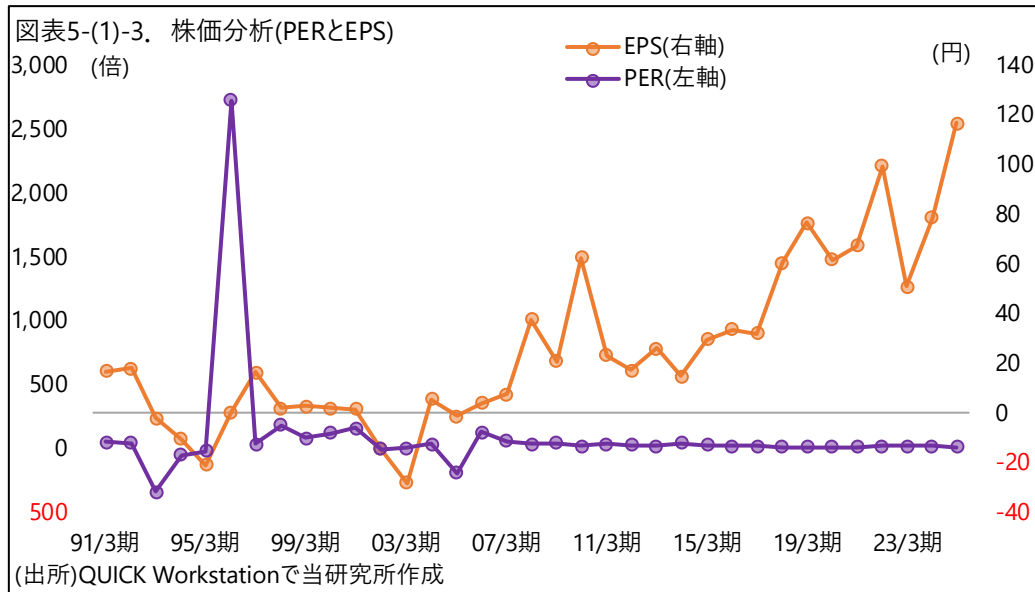


5. 株価と株価関連指標の関係

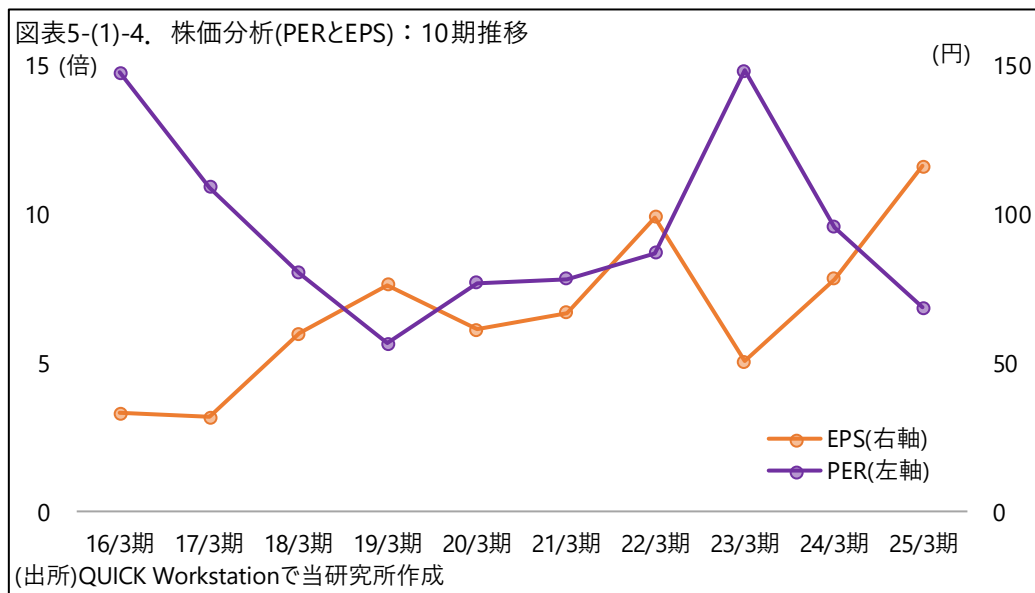
(1) 業績と株価・関連指標の動向

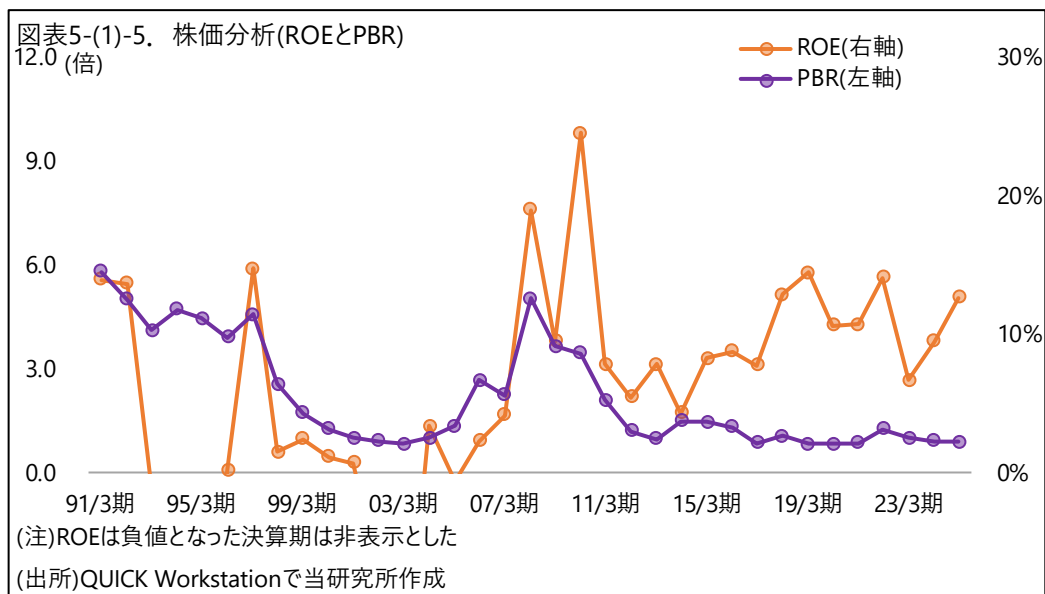
図表 5-(1)-1～5-(1)-5 に業績と株価および時価総額、株価関連指標との関係を示した。時価総額は業績が伸び悩んだ 90 年代から 2000 年代前半にかけて低迷した。00 年代後半には、業績が回復するにつれて時価総額も増加したが、10 年代は再び低迷期に入った。ここ数年で時価総額は回復しつつあるが、直近ピークを付けた 08/3 期を超えるまでには至っていない。





図表 5-(1)-3 は足元の数値の変化が読み取りにくいいため、直近 10 期だけを抜き出した図表 5-(1)-4 を掲載した。





(2) 株主総利回り (TSR) の算出

投資家から注目される指標として、株主総利回り (TSR : トータルシェアホルダーリターン) がある。TSR は、投資家に対する総合的なリターン (株式の値上がり益 + 配当金) を測定する指標。業績だけでなく株価を含めた経営の成果を示すものとして、有価証券報告書にも記載されている。企業が業績連動の役員報酬を決める際に営業利益などの利益、ROE などと並んで TSR を採用するケースも増えている。

同社の TSR を分析した。なお、当研究所の TSR は有報の内容をアレンジしている。

同社の TSR は、23/3 期がマイナスだったが、残り 4 期はプラスだった (図表 5-(2)-1 参照)。特に 22/3 期が大幅プラスだったことから、5 期平均 (幾何平均) リターンは 14.8% のプラスとなった。TSR を配当利回りと株価変化に分けると、株価変化は 23/3 期がマイナスだったが、5 期平均ではプラス。配当利回りは各期ともにプラスだった。TSR は自社のパフォーマンスを見るだけではなく、同業他社や所属する業界、TOPIX などと比較するのが有効とされる。33 業種別の機械と比較すると、23/3 期~25/3 期が機械を下回り、5 期平均 (5 期累積は個別企業と株価指数とで計算方法が異なるため参考値) の TSR も機械を下回った。表には TOPIX との比較も掲載した。

有報記載の TSR は、直近期末の 5 期前を基準期とし、基準期末の株価からの累積リターン (1 株当たり配当金の合計 + 株価変動率) を示す。直近期の TSR は、(直近期末の株価 + 直近期まで 5 期分の 1 株当たり配当金の合計) ÷ 基準期末の株価で計算される。基準期を 100 とし、100 を上回れば投資家にプラスの成果をもたらしたとなる。TSR は、基準期の翌期~直近期まで 5 期分が記載されている。有報の TSR に対し当研究所は、期末の株価ではなく各期の月末終値平均を採用している。これには期末時点の株価の高低による TSR への影響を小さくする狙いがある。また、有報は各期ともに累積リターンを記載しているが、当研究所は各期のリターンを記載している (5 期累積のみ併記)。





配当を支払うと理論的には配当に見合うだけ株価が下がる（正確には権利落ち日に下がる）が、配当利回りに着目する投資家がいるため、配当利回りは株価を支える効果があると考えられる。

図表5-(2)-1. 株主総利回り(TSR)

基準期=20/3期

	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期	5期平均	5期累積
木村化	15.1%	68.1%	-11.9%	3.8%	12.7%	14.8%	95.5%
配当利回り	3.3%	3.9%	1.8%	3.5%	5.7%	3.6%	25.5%
株価変化	11.8%	64.2%	-13.7%	0.3%	7.0%	11.2%	70.0%
33業種別:機械	14.9%	16.6%	-0.9%	29.7%	19.5%	15.5%	105.6%
配当利回り	2.3%	1.7%	2.1%	2.9%	2.4%	2.3%	-
株価指数変化	12.6%	14.9%	-3.0%	26.7%	17.1%	13.2%	-
木村化 - 33業種別:機械	0.2	51.6	-11.0	-25.9	-6.8	-0.7	-10.1
TOPIX	8.2%	18.4%	2.1%	25.9%	17.8%	14.2%	94.2%
配当利回り	2.7%	2.4%	2.6%	3.2%	2.6%	2.7%	-
株価指数変化	5.6%	16.0%	-0.5%	22.6%	15.2%	11.5%	-
木村化 - TOPIX	6.9	49.7	-14.1	-22.1	-5.2	0.6	1.4

(注1)会社名、33業種別(東証33業種別株価指数)、TOPIXの欄は株主総利回り(TSR)

(注2)会社のTSRは配当利回り+株価変化。33業種別とTOPIXのTSRは各々の配当込み株価指数の変化率

(注3)会社の5期平均は各期のTSRの幾何平均、5期累積は(5期分の配当+5期目の株価)÷基準期株価

(注4)株価指数変化は33業種別とTOPIXの各々の株価指数(配当なし)の変化率

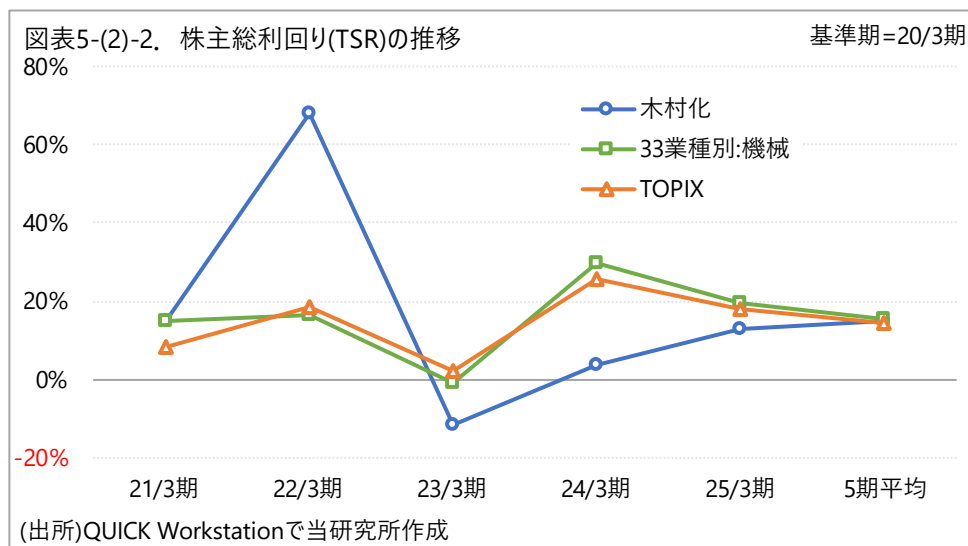
(注5)株価指数の配当利回りは参考値。配当込み株価指数と株価指数(配当なし)の各々の変化率の差で計算

(注6)株価および株価指数は各期の月末終値の平均

(注7)5期累積は基準期からの累積または基準期との比較

(注8)会社名 - 33業種別、会社名 - TOPIXは各々のTSRの差

(出所)有価証券報告書、QUICK Workstationで当研究所作成



同社の TSR をさらに詳しく分析する（算出方法、理論の詳細は Appendix1 参照）。

株価は、(1) BPS×PBR、(2) EPS×PER で表せることを利用した。株価は株式市場からの評価に依存し、企業側からはコントロールしにくいものに映るが、BPS や EPS は企業業績を反映する。つまり、企業側の努力次第でコントロールできる要素といえる。





図表5-(2)-3. 株主総利回り(TSR)の分解

	16/3	17/3	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	平均	
	(期)											10期
株主総利回り(TSR)	-5%	-28%	41%	-8%	12%	15%	68%	-12%	4%	13%	7%	15%
配当利回り	1%	1%	2%	3%	3%	3%	4%	2%	3%	6%	3%	4%
株価の変化	-6%	-29%	39%	-11%	9%	12%	64%	-14%	0%	7%	4%	11%
株価変化の分解(1)BPSとPBR												
BPSの変化	4%	11%	15%	12%	6%	13%	12%	5%	13%	10%	10%	10%
ファンダメンタルの影響	7%	6%	12%	13%	9%	9%	11%	5%	7%	8%	8%	8%
親会社株主利益	9%	8%	14%	15%	11%	11%	15%	7%	10%	13%	11%	11%
配当	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-3%	-3%	-2%	-3%	-5%	-3%	-3%
自己株取得/増資	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
それ以外の効果	-2%	5%	3%	-0%	-2%	4%	0%	-0%	6%	2%	1%	2%
PBRの変化	-10%	-36%	21%	-20%	3%	-1%	47%	-18%	-11%	-2%	-5%	1%
配当の影響(理論値)	0%	0%	-1%	-0%	-1%	-1%	-1%	0%	-0%	-1%	-0%	-1%
自己株取得/増資の影響(理論値)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
株式市場での評価の変化(注2)	-11%	-37%	22%	-20%	4%	0%	48%	-18%	-11%	-1%	-5%	2%
ファンダメンタル・リターン(配当利回り+BPS変化)	6%	13%	17%	15%	9%	16%	16%	6%	16%	15%	13%	14%
株価変化の分解(2)EPSとPER												
EPSの変化	10%	-4%	88%	27%	-20%	9%	49%	-49%	55%	49%	14%	14%
親会社株主利益	10%	-4%	88%	27%	-20%	10%	48%	-49%	55%	49%	14%	14%
自己株取得/増資	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
それ以外の影響	0%	-0%	-0%	0%	-0%	-0%	1%	-0%	-0%	0%	-0%	-0%
PERの変化	-15%	-26%	-26%	-30%	36%	2%	10%	71%	-35%	-28%	-9%	-2%
配当の影響(理論値)	-1%	-1%	-2%	-3%	-3%	-3%	-4%	-2%	-3%	-6%	-3%	-4%
自己株取得/増資の影響(理論値)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
株式市場での評価の変化(注2)	-14%	-25%	-24%	-28%	40%	6%	15%	74%	-33%	-24%	-6%	2%
ファンダメンタル・リターン(配当利回り+EPS変化)	11%	-3%	90%	30%	-17%	13%	53%	-48%	58%	54%	17%	17%
参考資料												
ROE	9%	8%	13%	14%	11%	11%	14%	7%	9%	13%	11%	11%
DPS(円)	7	7	8	12	12	15	20	15	25	41	-	-
配当性向	21%	22%	13%	16%	20%	22%	20%	30%	32%	35%	23%	28%
総還元性向	21%	59%	13%	16%	20%	22%	45%	30%	32%	35%	29%	33%
DOE(配当÷自己資本)	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	2%	3%	4%	2%	3%

(注1) 株価は年度の各月末値平均。BPSは期末ベース、PBR=株価÷BPS。PERは完全予想ベース、PER=株価÷実績EPS

(注2) 株式市場での評価の変化には、配当と自己株取得の影響以外を含む

(注3) 詳細な算出法については巻末の解説を参照

(注4) 参考文献：山口勝業「わが国産業の株式期待リターンのサプライサイド推計」証券アナリストジャーナル(2005.9)

(出所) QUICK Workstationで当研究所作成

まず、(1) BPS と PBR についてみていく。BPS の変化を、親会社株主利益と配当、自己株取得を合わせたファンダメンタルの影響と、それ以外の効果に分解した。親会社株主利益は黒字であれば BPS の増加要因となる。配当を行うと BPS の減少要因となるため、無配以外はマイナスとなる。自己株取得も実施すると減少要因。それ以外の効果は、その他の包括利益累計額などファンダメンタルの影響以外で BPS に影響を与える項目であり、ここではそれ以外の効果として一くりにしている。PBR の変化は、配当の影響と自己株取得の影響を理論値として切り分け、残りを株式市場での評価の変化として捉えている。

10 期平均の TSR は 7% のプラス。このうち、配当利回りが 3% のプラス、株価変化は 4% のプラス。株価変化を分解すると、BPS の積み上げによる効果が 10% のプラスだったものの、株式市場からの評価の変化である PBR

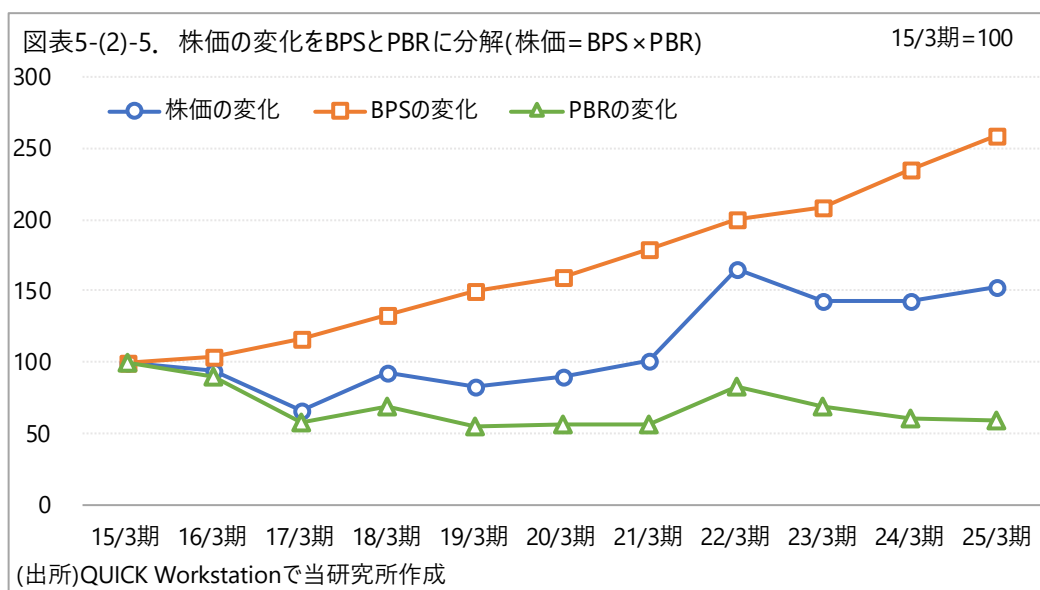
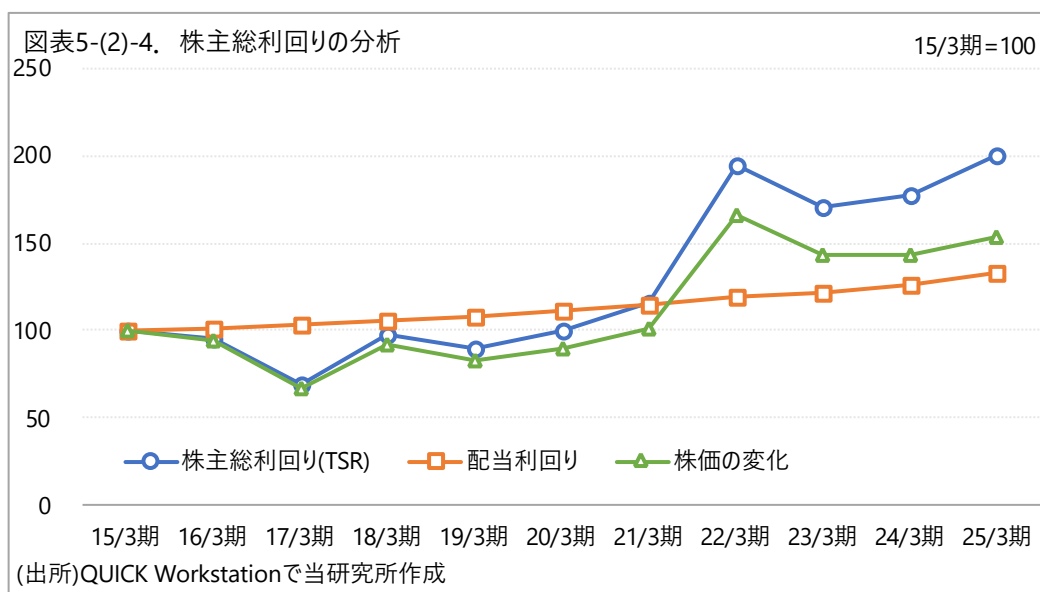


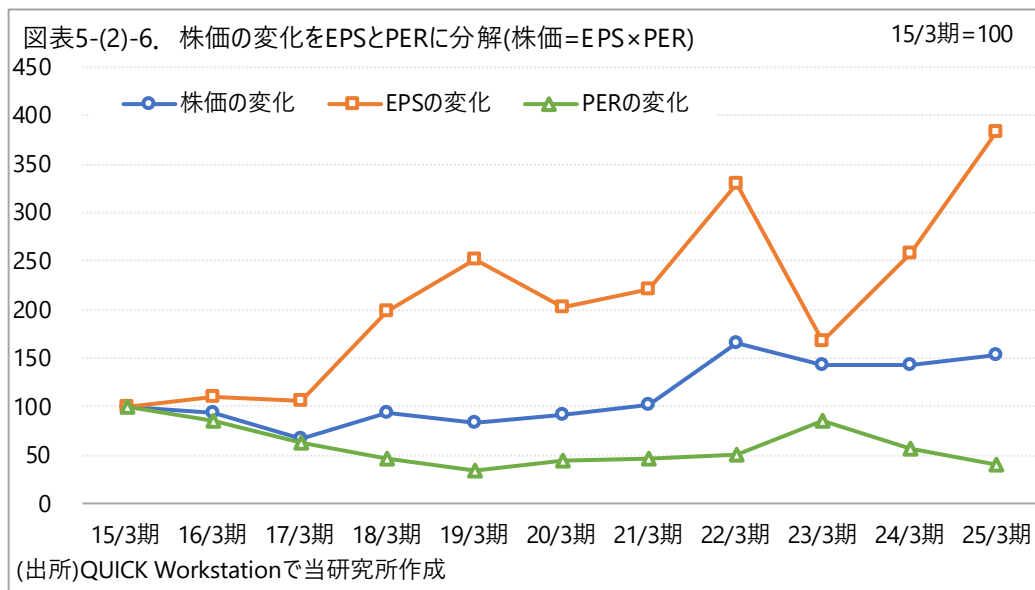


は5%のマイナスだった。

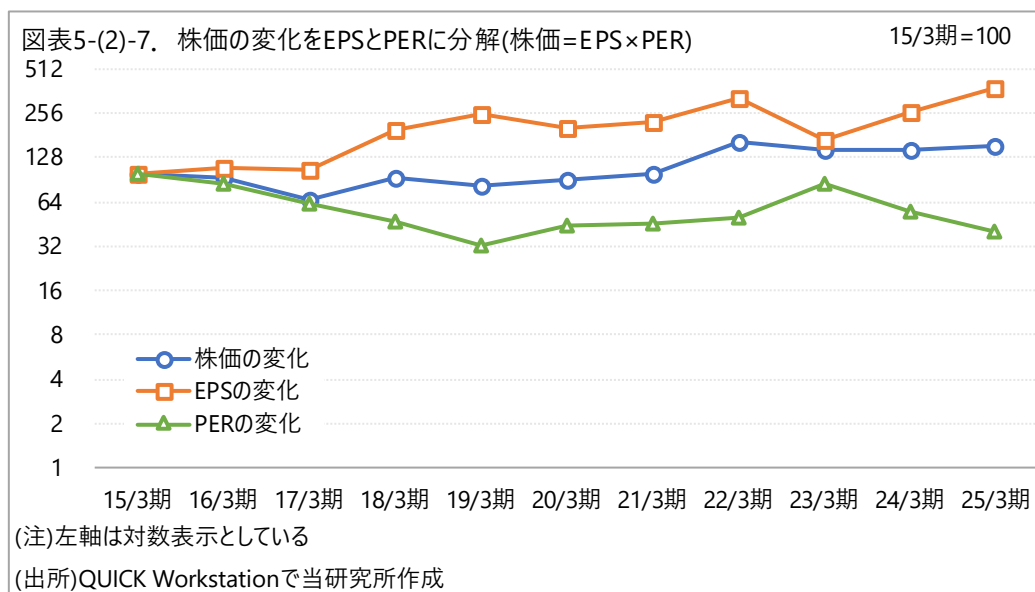
なお、配当利回りと BPS 変化を合わせてファンダメンタル・リターンと呼ぶ。ファンダメンタル・リターンは、企業が株主に提供するリターンを意味し、企業が利益をあげて配当を支払いつつ、株主の持ち分である BPS を増やすという企業活動から見たリターンといえる。

(2) EPS と PER は、(1) とほぼ同じ考え方である。EPS の変化を、主な変化要因である親会社株主利益、自己株取得の影響と、それ以外の効果に分解した。親会社株主利益は増益ならプラス、減益ならマイナスとなる (BPS と異なり、黒字でも減益ならマイナスとなることに注意)。PER の変化も、配当の影響と自己株取得の影響を理論値として切り分け、残りを株式市場での評価の変化として捉えている。ファンダメンタル・リターンは、配当利回りと EPS 変化の合計で表す。





図表 5-(2)-6 は PER の変化が読み取りにくいことから、縦軸を対数表示に切り替えた図表 5-(2)-7 も参考までに掲載した。



(3) 株主資本コストの算出 ★UPDATED

ROIC や ROE は投資家が想定する資本コストを上回って初めて価値が創造され、投資家に報いたことになる。ROE に対応する資本コストは株主資本コストであり、ROIC に対応する資本コストは WACC である。株主資本コストの算出方法には様々あるが、実務でよく使われるのが CAPM である。ここでは、CAPM に加え、QUICK が独自に算出している QUICK 株主資本コストも掲載した。

CAPM で見た株主資本コストは 4.6% (直近 12 カ月平均)。過去 5 年では 21 年半ばに 10% 近くに上昇





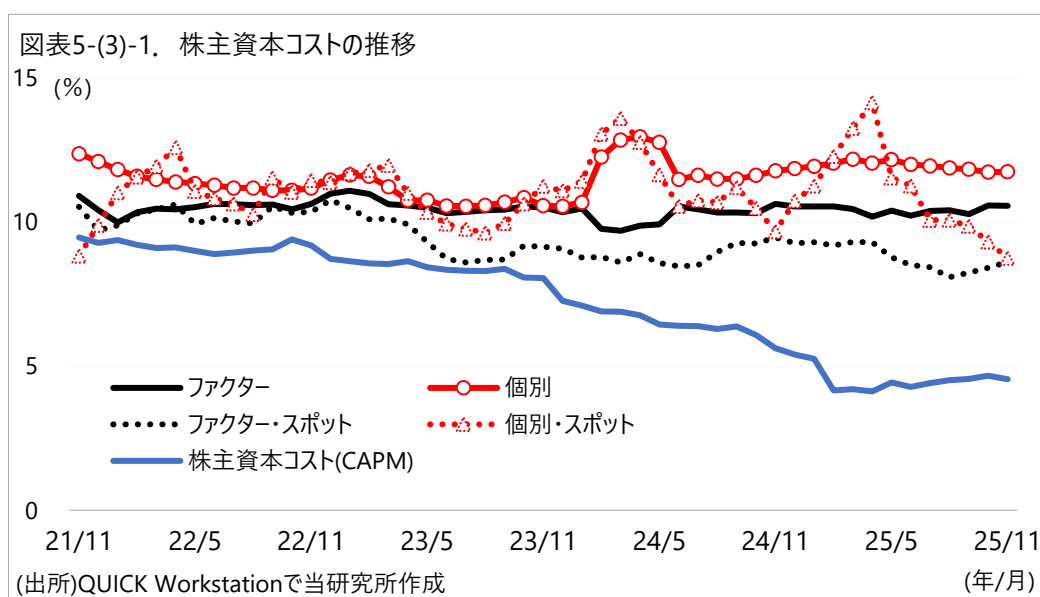
したが、以降は低下傾向にある。負債コストは、25/3 期の支払利息を期首・期末平均の有利子負債で除算する簡便法を用いて計算し、0.6%と想定した。WACC（有利子負債はグロスで計算）は 4.2%である。

CAPM は、QUICK 算出のマーケット期待収益率（配当込み TOPIX の年率換算リターン-リスクフリーレート）、リスクフリーレート（新発 10 年物日本国債）、対配当込み TOPIXβ 値（60 カ月）から算出している。

QUICK 株主資本コストについての算出方法、見方については、巻末の「Appendix2～株主資本コストの見方」をご覧ください。

CAPM や QUICK 株主資本コストを示したが、これらの資本コストは推計値にすぎない。

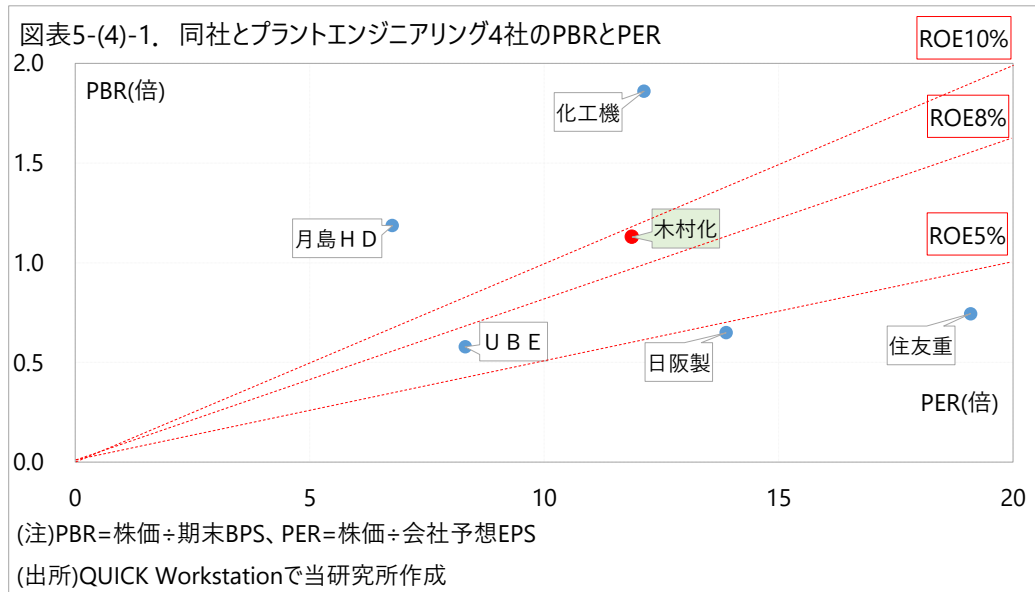
資本コストの推計値は目安として、投資家が想定する資本コストの水準を、対話などを通じて確認することが大切だろう。



(4) PBR、PER の同業他社との比較 ★UPDATED

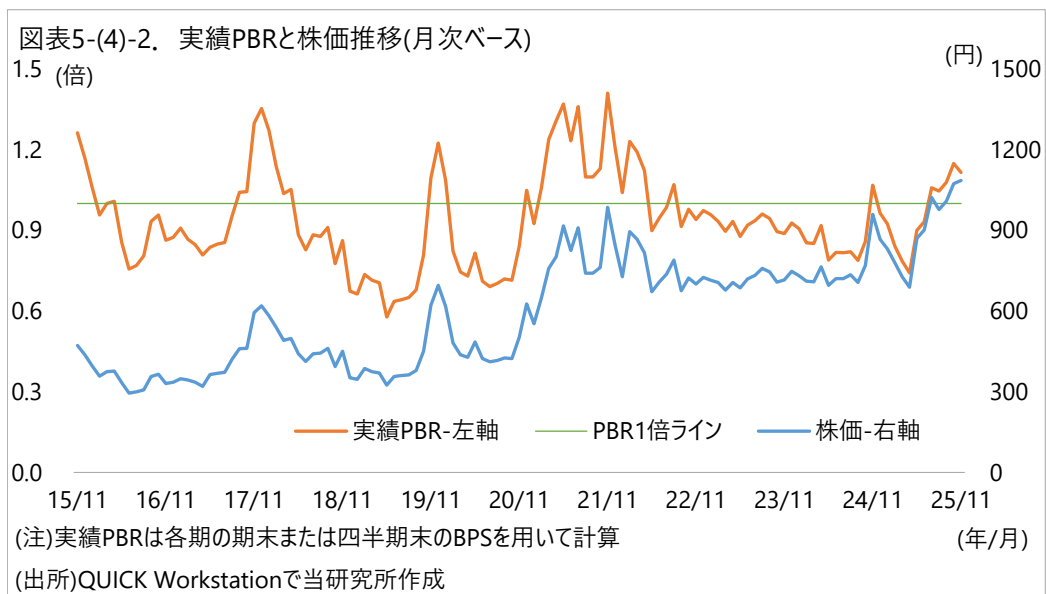
同業他社との比較で用いたプラントエンジニアリング関連会社と同社の PBR と PER をプロットしたものが図表 5-(4)-1。PER と PBR の交点は ROE（ $ROE = PBR \div PER$ 。財務比較で用いた ROE とは計算式が異なる点に注意）となる。ROE のラインを図表に示した。ROE が 8%を上回ると PBR が上昇する傾向があるとされる。同社は ROE が 8%を上回る。PBR は長らく 1 倍を割れていたが、足元では 1 倍を上回る。同社より ROE が高い三菱化工機（図表中は化工機）は PBR が 1.5 倍を上回る。





過去からの株価推移

PBRは22年以降1倍割れの期間が続いたが、25/3期決算を受けて株価が上昇し、25年7月以降は1倍を上回る。





6. 当面の業績動向

上期は人件費や広告宣伝費など増加で 2 割営業減益

(1) 26/3 期上期の業績実績 ★UPDATED

5 月に従業員の処遇改善を実施

26/3 期上期の連結業績は売上高が前年同期比 1% 増の 125 億円、営業利益が同 21% 減の 11 億円。前年同期の反動減が大きかったエンジニアリング事業の落ち込みを化工機事業とエネルギー・環境事業の伸長で補い、全体で微増収を確保した。しかし、5 月に従業員の処遇改善を行い、給与水準を引き上げたことで人件費が増加したほか、広告宣伝費を積み増したことで販管費が膨らんだ。結果として、売上総利益率が低下し、販管費率が上昇した。広告宣伝費は、人材採用の強化を目的とした知名度向上施策の一環で、地元の球団「阪神タイガース」のサポートカンパニー（25 年 4 月 1 日付）となったほか、テレビ CM を放映したことで関連費用が増加した。なお、上期は 2 割営業減益だったが、1Q の減益の影響が大きく、2Q のみでは営業増益に転じた。

受注高は同 19% 減の 114 億円、上期末の受注残高は前年同期末比 5% 減の 263 億円。

図表6-(1)-1. 業績動向

(百万円)

	25/3期	26/3期		
	上期	上期	増減額	増減率
売上高	12,346	12,456	110	0.9%
エンジニアリング事業	3,891	3,572	-319	-8.2%
化工機事業	5,536	5,885	349	6.3%
エネルギー・環境事業	2,917	2,997	80	2.7%
売上原価	9,553	9,720	167	1.7%
売上総利益	2,792	2,735	-57	-2.0%
(売上総利益率)	(22.6%)	(22.0%)	-0.7P	-
販管費	1,356	1,598	242	17.8%
(販管費率)	(11.0%)	(12.8%)	1.8P	-
営業利益	1,436	1,137	-299	-20.8%
(営業利益率)	(11.6%)	(9.1%)	-2.5P	-
エンジニアリング事業	172	8	-164	-95.3%
化工機事業	712	629	-83	-11.7%
エネルギー・環境事業	551	499	-52	-9.4%
経常利益	1,480	1,178	-302	-20.4%
親会社株主利益	1,007	801	-206	-20.5%

(注1) 増減額・増減率・比率は当研究所が計算

(注2) 売上高、営業利益の内訳はセグメント別。セグメント利益の合計は営業利益と一致

(出所) 会社資料「決算短信」で当研究所作成





図表6-(1)-2. 業績動向

(百万円)

	25/3期	上期	26/3期	
	上期		増減額	増減率
受注高	14,109	11,369	-2,740	-19.4%
エンジニアリング事業	2,791	2,020	-771	-27.6%
化工機事業	7,052	5,577	-1,475	-20.9%
エネルギー・環境事業	4,264	3,771	-493	-11.6%
売上高	12,346	12,456	110	0.9%
エンジニアリング事業	3,891	3,572	-319	-8.2%
化工機事業	5,536	5,885	349	6.3%
エネルギー・環境事業	2,917	2,997	80	2.7%
受注残高	27,607	26,341	-1,266	-4.6%
エンジニアリング事業	8,400	9,165	765	9.1%
化工機事業	5,748	4,956	-792	-13.8%
エネルギー・環境事業	13,458	12,219	-1,239	-9.2%
輸出関係売上高	235	890	655	278.7%
エンジニアリング事業	78	855	777	-
エネルギー・環境事業	157	35	-122	-77.7%

(注)増減額・増減率は当研究所が計算。受注高、売上高、受注残高の内訳はセグメント(出所)会社資料「決算短信」で当研究所作成

各事業セグメントの活動や取り組みは以下の通り。

エンジニアリング事業

設計・製作・調達・現地工事・工程管理・試運転までを一貫して行うプラントエンジニアリング（EMPC）方式での受注拡大に加え、省エネ型であり、脱炭素・循環型社会の実現に向け地球温暖化対策として有効であるCO₂排出量を大幅に削減する蒸留・蒸発装置、機器等の受注拡大を図るべく、得意とする固有技術を前面に打ち出した企画提案や新製品などの情報発信を積極的に行った。受注高は前年同期比 28%減の 20 億円、売上高は同 8%減の 36 億円。セグメント利益は処遇改善による人件費の増加などで同 95%減の 8 百万円だった。

化工機事業

一部の企業や業種では高機能・高付加価値商品の需要拡大に伴う増産対応、新製品開発のための起業工事などがあったが、顧客の多くは設備投資に対する慎重姿勢を維持したことから、設備の安定稼働のための定期修理やメンテナンス工事が主な投資だった。受注高は同 21%減の 56 億円、売上高は同 6%増の 59 億円。セグメント利益は処遇改善による人件費の増加などで同 12%減の 6.3 億円。

エネルギー・環境事業

主として福島第一原子力発電所関連の廃炉・廃止措置に向けたデブリ処理に対応する分析施設や遠隔対応可能な保守装置等の各種装置・除染対応業務のほか、核燃料サイクル施設では青森県六ヶ所村での





MOX 燃料（ウラン・プルトニウム混合酸化物燃料）加工工場の竣工に向けた新規制基準対応業務や仕様変更に伴う現地での追加工事を受注すべく営業活動を展開した。受注高は同 12%減の 38 億円、売上高は同 3%増の 30 億円。セグメント利益は処遇改善による人件費の増加などで同 9%減の 5.0 億円だった。

（2） 26/3 期の業績計画

26/3 期は 3 期ぶりの減収、営業減益を見込む

同社は期初公表の 26/3 期通期の連結業績計画を据え置いた。売上高は 255 億円（前期比 4%減）、営業利益は 25 億円（同 16%減）、経常利益は 26 億円（同 16%減）を見込む。3 期ぶりに減収減益となる見通し。

図表6-(2)-1. 業績見通し (百万円)

	25/3期 実績	26/3期計画		
		期初		
			増減額	増減率
売上高	26,431	25,500	-931	-3.5%
営業利益	3,012	2,520	-492	-16.3%
(営業利益率)	(11.4%)	(9.9%)	-1.5P	-
経常利益	3,084	2,600	-484	-15.7%
親会社株主利益	2,309	1,820	-489	-21.2%

(注)増減額・増減率は当研究所が計算
(出所)会社資料「決算短信」で当研究所作成

（3） 株主還元

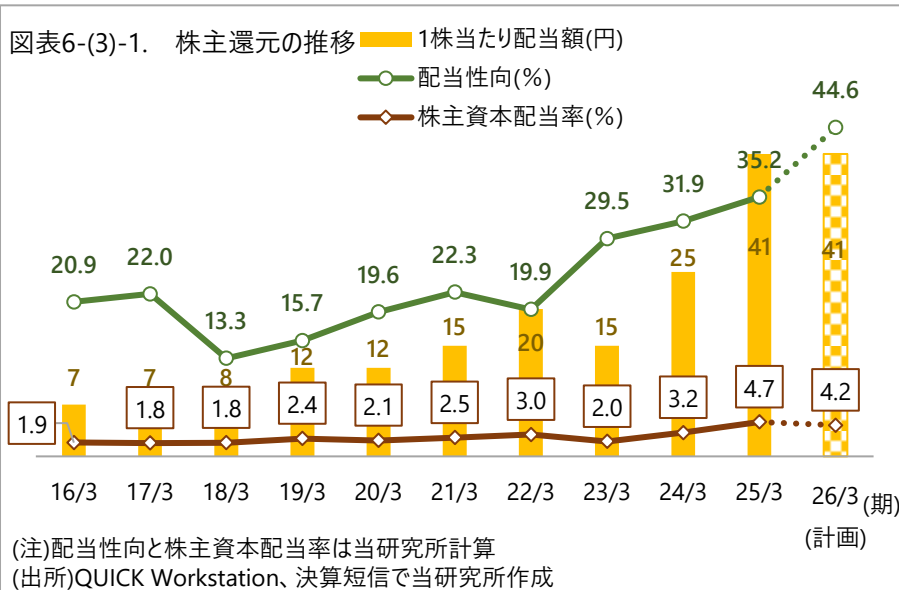
同社は 25 年 5 月 9 日に開示した「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応方針」において、株主還元に関する基本方針を示した。

株主への利益還元は、経営における最重要課題の 1 つと位置づけている。財務体質の強化と積極的な事業展開に不可欠な内部留保の充実を図りつつ、企業業績に応じた配当政策を実施することを基本方針とする。

具体的には、1 株当たりの配当金額は、配当性向 35%、または DOE（株主資本配当率）3%のいずれか大きい方を基準とする。配当は年 1 回、期末に実施する。

直近の 25/3 期においては、24/3 期から 16 円増配となる 41 円/株の配当を実施した。この結果、配当性向は 35.2%（当研究所計算）となった。進行情である 26/3 期においても、前期と同額の 1 株当たり 41 円の配当を予想しており、配当性向は 44.6%（当研究所計算）となる見込みである。





図表6-(3)-2. 株主還元：配当、自己株取得

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期	26/3期 (計画)
純利益 (百万円)	659	631	1,189	1,515	1,215	1,333	1,968	999	1,552	2,309	1,820
EPS (円)	33.40	31.98	60.19	76.61	61.44	67.32	99.72	50.75	78.53	116.58	91.89
1株当たり配当額(DPS) (円)	7	7	8	12	12	15	20	15	25	41	41
配当総額 (百万円)	138	139	158	238	238	297	392	295	495	812	-
自己株式取得額 (百万円)	0	233	0	0	0	0	496	0	0	0	-
総還元額 (百万円)	138	372	158	238	238	297	888	295	495	812	-
配当性向 (%)	20.9	22.0	13.3	15.7	19.6	22.3	19.9	29.5	31.9	35.2	44.6
自己株式取得/純利益 (%)	0.0	36.9	0.0	0.0	0.0	0.0	25.2	0.0	0.0	0.0	-
総還元性向 (%)	20.9	59.0	13.3	15.7	19.6	22.3	45.1	29.5	31.9	35.2	-
株主資本配当率(DOE) (%)	1.9	1.8	1.8	2.4	2.1	2.5	3.0	2.0	3.2	4.7	4.2

(注1)EPS・配当性向・総還元性向の実績は当研究所計算

(注2)EPS=純利益÷期首期末平均株式数、配当性向=配当総額÷純利益、総還元性向=(配当総額+自己株取得額)÷純利益、株主資本配当率=配当総額÷前期末自己資本で算出

(注3)26/3期の純利益・EPS・DPSは会社公表値、配当性向・株主資本配当率は当研究所計算

(注4)26/3期の配当性向はDPS÷EPS、株主資本配当率はDPS÷前期末BPSで算出

(出所)QUICK Workstation、会社資料で当研究所作成

(4) 会社計画の傾向、業績を見通す上でのポイント ★UPDATED

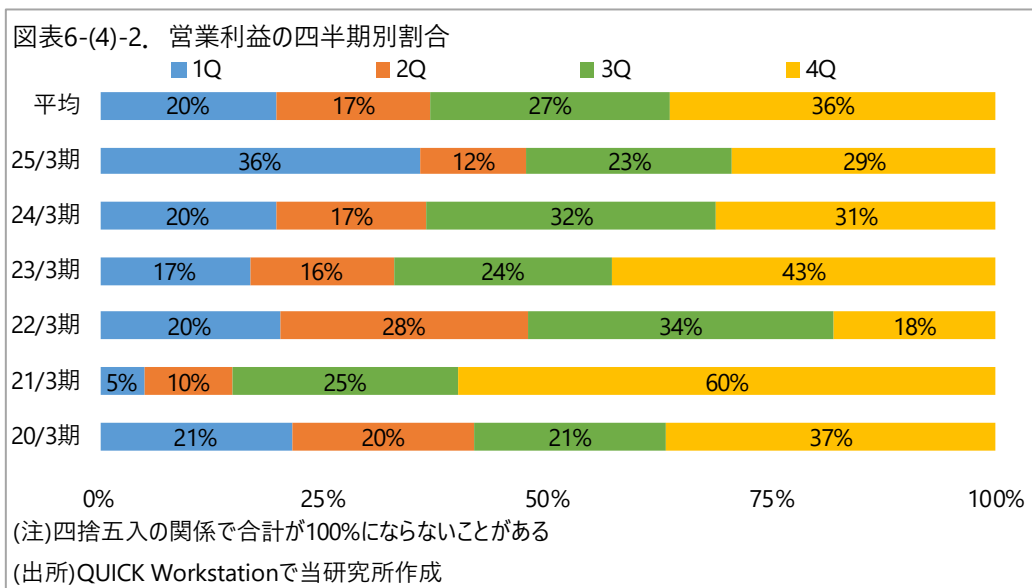
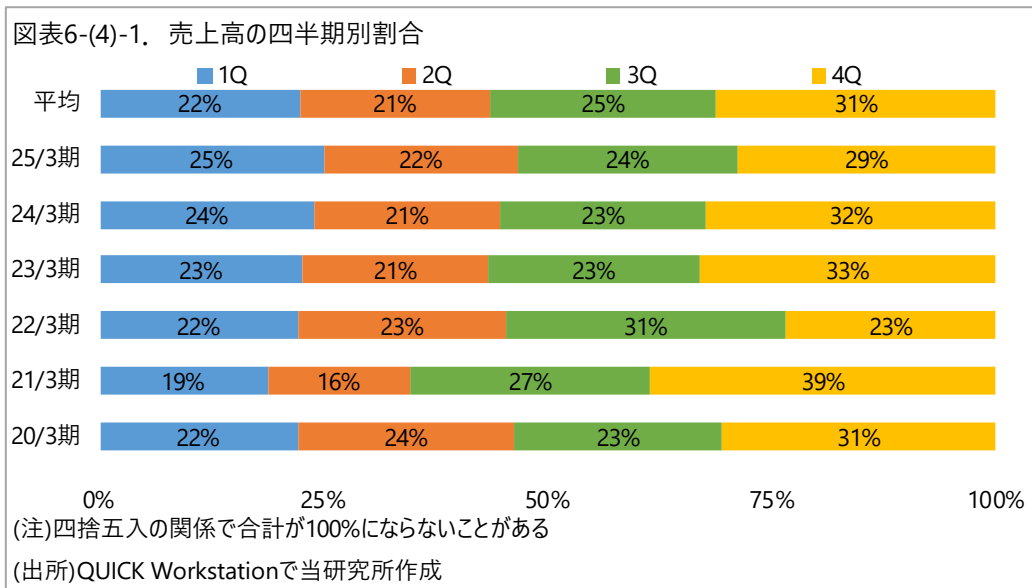
季節性

過去6期の四半期別の業績を見ると、売上高は下期に偏重する傾向が見られ、特に4Qの割合が高くなる傾向があった。営業利益は1Qが低くなる傾向があった。同社では、通常の営業形態として、年度末に完成する





工事の割合が大きいため、各四半期の生産受注と販売の状況の間に著しい相違があり、各四半期の業績に季節変動があるとしている。



期初計画の達成状況

会社の業績計画（期初、上期決算発表時）と実績は図表 6-(4)-3 の通り。21/3 期の期初計画は、新型コロナウイルス感染症が事業活動に与える影響に関して、合理的な算定が困難として未定だった。21/3 期は除外して 9 期を確認する。売上高、各段階利益をすべて達成したのは 6 期。売上高は 3 期が未達だったが、若干下回ったにすぎない。各段階利益は 9 期ともに達成し、大幅に超過した決算期が多かった。また、図表 6-(4)-4 の会社計画の履歴を見ると、期中に計画を修正することは少ない。計画の達成状況と合わせると、期初段階では保守的な計画を公表する傾向があるようだ。





図表6-(4)-3. 会社計画と達成状況

単位：百万円

	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主利益
16/3期 期初公表の計画	19,600	770	780	420
上期発表時の計画	19,600	984	940	580
実績	20,582	1,211	1,161	659
達成率	105%	157%	149%	157%
17/3期 期初公表の計画	17,500	540	530	330
上期発表時の計画	16,950	284	295	180
実績	17,331	951	975	631
達成率	99%	176%	184%	191%
18/3期 期初公表の計画	19,980	870	890	600
上期発表時の計画	20,400	1,200	1,230	850
実績	20,360	1,694	1,729	1,189
達成率	102%	195%	194%	198%
19/3期 期初公表の計画	19,000	870	900	600
上期発表時の計画	21,000	1,520	1,550	1,030
実績	21,510	2,209	2,272	1,515
達成率	113%	254%	252%	253%
20/3期 期初公表の計画	21,300	970	1,000	670
上期発表時の計画	21,300	1,360	1,400	930
実績	20,711	1,750	1,769	1,215
達成率	97%	180%	177%	181%
21/3期 期初公表の計画	-	-	-	-
上期発表時の計画	20,300	1,020	1,070	720
実績	21,516	1,900	1,966	1,333
達成率	-	-	-	-
22/3期 期初公表の計画	23,700	1,920	1,970	1,380
上期発表時の計画	23,700	1,920	1,970	1,380
実績	24,589	2,675	2,768	1,968
達成率	104%	139%	141%	143%
23/3期 期初公表の計画	21,700	1,240	1,300	920
上期発表時の計画	21,700	1,240	1,300	920
実績	21,553	1,736	1,797	999
達成率	99%	140%	138%	109%
24/3期 期初公表の計画	22,700	1,240	1,300	960
上期発表時の計画	23,500	1,570	1,640	1,170
実績	24,670	2,088	2,202	1,552
達成率	109%	168%	169%	162%
25/3期 期初公表の計画	22,100	1,330	1,390	1,020
上期発表時の計画	27,000	2,720	2,770	1,930
実績	26,431	3,012	3,084	2,309
達成率	120%	226%	222%	226%
26/3期 期初公表の計画	25,500	2,520	2,600	1,820
上期発表時の計画	25,500	2,520	2,600	1,820

(注1) 期初計画を達成した場合は緑色、未達だった場合はオレンジ色で示す

(注2) 期初公表の計画は期初時点、上期発表時の計画は上期決算発表時点の計画

(注3) 達成率は、期初計画に対する比率

(注4) 21/3期の期初計画は、新型コロナウイルスによる影響を合理的に算定することが困難として未定

(出所) QUICK Workstationで当研究所作成





図表6-(4)-4. 会社計画の履歴

単位：百万円

決算期	時期/修正	発表日	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主利益
16/3期	期初	15/05/14	19,600	770	780	420
	1Q	15/08/12	19,600	1,170	1,180	700
	上期	15/11/13	19,600	984	940	580
	3Q	16/02/12	19,600	984	940	580
17/3期	期初	16/05/13	17,500	540	530	330
	1Q	16/08/12	17,500	540	530	330
	上期	16/11/14	16,950	284	295	180
	3Q	17/02/13	16,950	284	295	180
18/3期	期初	17/05/12	19,980	870	890	600
	1Q	17/08/10	19,980	870	890	600
	上期	17/11/13	20,400	1,200	1,230	850
	3Q	18/02/14	20,400	1,200	1,230	850
19/3期	期初	18/05/14	19,000	870	900	600
	1Q	18/08/10	19,000	870	900	600
	上期	18/11/12	21,000	1,520	1,550	1,030
	3Q	19/02/13	21,000	1,520	1,550	1,030
20/3期	期初	19/05/13	21,300	970	1,000	670
	1Q	19/08/09	21,300	970	1,000	670
	上期	19/11/14	21,300	1,360	1,400	930
	3Q	20/02/13	21,300	1,360	1,400	930
21/3期	期初	20/08/07	-	-	-	-
	1Q	20/11/12	20,300	1,020	1,070	720
	上期	21/02/12	20,300	1,020	1,070	720
	修正	21/04/28	21,510	1,900	1,960	1,330
22/3期	期初	21/05/13	23,700	1,920	1,970	1,380
	1Q	21/08/10	23,700	1,920	1,970	1,380
	上期	21/11/12	23,700	1,920	1,970	1,380
	3Q	22/02/10	25,200	2,740	2,790	1,900
23/3期	期初	22/05/13	21,700	1,240	1,300	920
	1Q	22/08/10	21,700	1,240	1,300	920
	上期	22/11/11	21,700	1,240	1,300	920
	3Q	23/02/10	21,700	1,240	1,300	920
24/3期	期初	23/05/12	22,700	1,240	1,300	960
	1Q	23/08/10	22,700	1,240	1,300	960
	上期	23/11/10	23,500	1,570	1,640	1,170
	3Q	24/02/09	23,500	1,570	1,640	1,170
25/3期	期初	24/05/10	22,100	1,330	1,390	1,020
	1Q	24/08/09	22,100	1,330	1,390	1,020
	上期	24/11/08	27,000	2,720	2,770	1,930
	3Q	25/02/07	27,000	2,720	2,770	1,930
26/3期	期初	25/05/09	25,500	2,520	2,600	1,820
	1Q	25/08/08	25,500	2,520	2,600	1,820
	上期	25/11/07	25,500	2,520	2,600	1,820

(注1)各期の初めの予想は色なし。増額修正は緑色、減額修正はオレンジ色、修正なしは色なしで示す

(注2)21/3期の期初計画は、新型コロナウイルスによる影響を合理的に算定することが困難として未定

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成





7. 主な非財務情報

(1) 東証の要請「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」について

同社のコーポレートガバナンス報告書では、東証が要請する「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」についての具体的な言及はないものの、同社は25年5月9日に、その対応方針策について、以下のよう
に開示した。

現状分析

現状、同社の株主資本コストはおおむね6%~7%程度と認識しており、ROEは過去5カ年平均で10.2%と株主資本コストを上回って推移している。しかしながら、PBRは、過去5カ年平均0.94倍と1倍を下回る水準にある。これは、株主資本コストを上回る資本収益性を達成しているものの、企業の資産価値に対して株価が割安に評価されていることを示唆しており、中長期的な戦略の実行とその市場への浸透が重要であると認識している。

図表7-(1)-1. 直近5期分の主な経営指標

	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期
売上高 (百万円)	21,516	24,589	21,553	24,670	26,431
営業利益 (百万円)	1,900	2,675	1,736	2,088	3,012
経常利益 (百万円)	1,966	2,768	1,797	2,202	3,084
純利益 (百万円)	1,333	1,968	999	1,552	2,309
配当 (円/株)	15	20	15	25	41
配当性向 (%)	22.3%	20.1%	29.6%	31.9%	35.2%
DOE (%)	2.3%	2.8%	2.0%	3.0%	4.4%
PBR (倍)	1.13	1.16	0.87	0.80	0.75
PER (倍)	11.28	8.72	13.36	9.04	6.24
ROE (%)	10.1%	13.4%	6.5%	8.9%	12.1%

(注)数値はすべて会社公表値

(出所)会社資料で当研究所作成

対応方針

現状分析を踏まえ、以下に対応方針に基づき、事業活動を推進していく。

① 収益性の改善

収益性の改善に向けて、以下の3つの基盤の発展・拡大が重要であるとする。

- 創業以来約100年にわたる豊富な知見と実績、そして高度な品質とその管理体制に裏打ちされた開発・技術基盤
- 国内の多岐にわたる産業分野における多くの著名・グローバル企業等を取引先とする顧客・営業基盤
- 開発・技術基盤、顧客・営業基盤、品質管理を機能別に維持・拡充していく業務遂行の組織基盤





これを踏まえ、従来品の品質改良、価格競争力の向上、環境問題への対応、新製品の開発を推進し、国内および海外市場において安定的な受注高・売上高を確保することで、企業価値の最大化を図り、ROE10%以上の達成を目標とする。

② 成長戦略投資

成長戦略投資においては、新たな技術の開発に注力し、保有技術については応用可能な分野を開拓するとともに、未来を拓く人材を育成することが不可欠であると考える。

新たな技術開発には投資が不可欠であり、未来を拓く人材の育成には人的資本への投資が必要となる。研究開発、設計、生産等の活動を通じて知的財産の確保を図るとともに、有為な人材を確保し、人材を「人財」とするべく育成にも積極的に取り組む。具体的な取り組みは以下の通りである。

- 新たな技術の開発：産学共同開発による研究開発力の強化
- 保有技術の応用・発展：CO₂削減に代表される省エネ技術、原子力分野など、同社が得意とする技術の応用・発展
- 人材育成：有為な人材の確保を経営の最優先事項とし、採用の強化、離職の防止、シニア世代の活性化を図るとともに OJT を軸とした技術伝承の計画的な実施

③ 資本政策

同社は、株主への利益還元を経営の最重要課題の一つと位置づけた上で、財務体質の強化と積極的な事業展開に必要な内部留保の充実を勘案し、企業業績に応じた配当政策を実施することを基本方針とする。この基本方針に基づき、1株当たりの配当金額は、配当性向35%、またはDOE（株主資本配当率）3%のいずれか大きい方を基準とする。

(2) コーポレートガバナンス体制

取締役会の体制などは、図表 7-(2)-1 の通り。取締役会は 11 名（取締役 8 名+監査等委員である取締役 3 名）で構成され、そのうち 9 名が社内取締役、2 名が独立社外取締役である。

また、同社は買収防衛策を導入している。



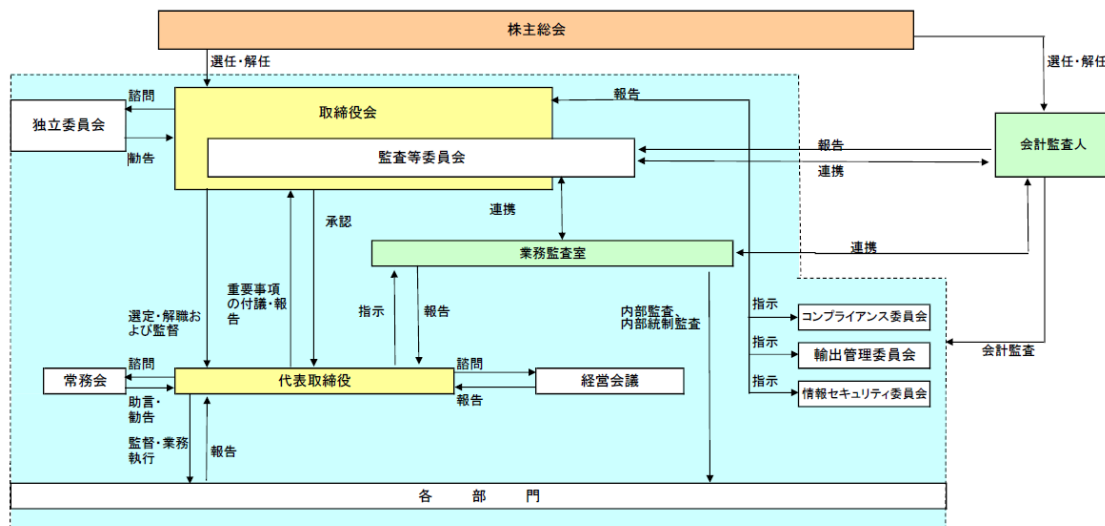


図表7-(2)-1. コーポレートガバナンス体制、取締役・監査等委員の状況

・機関構成・組織運営等に係る事項	
組織形態	監査等委員会設置会社
【取締役関係】	
定款上の取締役の員数	20名
定款上の取締役の任期	1年
取締役会の議長	社長
取締役の人数	11名
社外取締役の選任状況	選任している
社外取締役の人数	2名
【監査等委員会】	
全委員	3名
常勤委員	1名
社内取締役	1名
社外取締役	2名
委員長（議長）	社内取締役
【任意の委員会】	
指名委員会又は報酬委員会に相当する任意の委員会の有無	なし
【独立役員関係】	
独立役員の人数	2名
【インセンティブ関係】	
取締役へのインセンティブ付与に関する施策の実施状況	業績連動報酬制度の導入
【取締役報酬関係】	
（個別の取締役報酬の）開示状況	個別報酬の開示はしていない
報酬の額又はその算定方法の決定方針の有無	あり
その他	
買収防衛策の導入の有無	あり

(出所)会社資料「コーポレートガバナンス報告書(25年7月公表)」で当研究所作成

図表7-(2)-2. コーポレートガバナンス体制の概略図



(出所)会社資料「コーポレートガバナンス報告書(25年7月公表)」





(3) 政策保有株式の状況

同社が保有する上場株式は、当該会社との関係維持・強化のため、および当該会社株式の保有が同社の持続的な企業価値向上や中長期的な発展に資すると認められる場合に、政策的に当該会社株式を保有する方針としている。また、中長期的にみて、この方針に沿わず、保有の適切性・経済的合理性が認められないと判断する場合には、所定の手続きを経て売却する。

図表7-(3)-1. 政策保有株式の保有状況① 25年3月末時点

	銘柄数 (銘柄)	貸借対照表計上額 (百万円)	株数増加銘柄		株数減少銘柄	
			銘柄数	取得価額 (百万円)	銘柄数	売却価額 (百万円)
非上場株式	5	0	-	-	-	-
非上場株式以外の株式	17	1,999	2	3	1	45

(注)非上場株式以外の株式の株式数が増加した理由は持株会(出所)会社資料「有価証券報告書(25/3期)」で当研究所作成





図表7-(3)-2. 政策保有株式の保有状況②

銘柄コード	銘柄名	株数(株)		貸借対照表計上額 (百万円)		保有目的、業務提携等の概要、 定量的な保有効果、 株式数が増加した理由	同社株式 の保有の 有無
		25/3期	24/3期	25/3期	24/3期		
1833	奥村組	113,700	113,700	482	578	取引先との関係維持、発展 配当利回り等を含めた同社への便益 —	有
8309	三井住友トラストグループ	78,522	78,522	292	259	金融機関からの円滑な資金調達 配当利回り等を含めた同社への便益 —	有
3355	クリヤマホールディングス	170,400	170,400	225	228	取引先との関係維持、発展 配当利回り等を含めた同社への便益 —	有
7014	名村造船所	87,000	87,000	198	173	取引先との関係維持、発展 配当利回り等を含めた同社への便益 —	有
4526	理研ビタミン	66,000	99,000	159	255	取引先との関係強化による収益拡大 配当利回り等を含めた同社への便益 25/3期に一部株式を売却	有
1964	中外炉工業	40,700	40,700	150	126	取引先との関係維持、発展 配当利回り等を含めた同社への便益 —	有
8086	ニプロ	109,300	109,300	148	133	取引先との関係強化による収益拡大 配当利回り等を含めた同社への便益 —	有
9619	イチネンホールディングス	60,000	60,000	100	105	取引先との関係維持、発展 配当利回り等を含めた同社への便益 —	有
4901	富士フィルムホールディングス	27,060	26,366	76	88	取引先との関係強化による収益拡大 配当利回り等を含めた同社への便益 持株会	無
6496	中北製作所	21,400	21,400	69	93	取引先との関係維持、発展 配当利回り等を含めた同社への便益 —	有
3402	東レ	24,127	24,127	24	17	取引先との関係強化による収益拡大 配当利回り等を含めた同社への便益 —	無
4205	日本ゼオン	14,853	13,917	22	18	取引先との関係強化による収益拡大 配当利回り等を含めた同社への便益 持株会	無
8411	みずほフィナンシャルグループ	5,000	5,000	20	15	金融機関からの円滑な資金調達 配当利回り等を含めた同社への便益 —	有
3401	帝人	10,120	10,120	13	14	取引先との関係強化による収益拡大 配当利回り等を含めた同社への便益 —	無
4046	大阪ソーダ	5,000	1,000	8	9	取引先との関係強化による収益拡大 配当利回り等を含めた同社への便益 株式分割	無
4028	石原産業	2,318	2,318	4	4	取引先との関係強化による収益拡大 配当利回り等を含めた同社への便益 —	無
8750	第一生命ホールディングス	2,800	700	3	2	保険取引や事業情報収集 配当利回り等を含めた同社への便益 株式分割	有

(出所)会社資料「有価証券報告書(25/3期)」で当研究所作成





(4) サステナビリティの取り組み

(a) サステナビリティに対する考え方

同社は、「価値ある技術・製品・サービスを提供することによって顧客の期待とニーズに応え、健全な企業活動を通じて社会の発展に貢献する」という企業理念に基づき、高品質な製品・サービスを通じて、創業 100 周年を迎えた今日まで多様な産業のものづくりを支えてきた。今後も、顧客企業の「持続可能なものづくり」に貢献し続けるとともに、2050 年のカーボンニュートラル社会の実現に向けて、CO₂ 排出量の削減と省エネルギーに貢献する最先端の製品開発・提案を推進することで、社会価値の創出と企業価値の向上を図り、新たな 100 年へと歩みを進める方針である。

(b) サステナビリティ推進体制

同社では、環境問題をはじめとする社会的な課題への取り組みや、人材育成、労働環境の整備といったサステナビリティに関する諸課題について、経営会議で随時議論し、重要な事項は取締役会で決定している。

また、同社はグループコンプライアンス・マニュアルを策定し、法令遵守はもとより、人権尊重や環境保全に対する意識を役職員に徹底させている。さらに、コンプライアンス委員会を設置し、コンプライアンスを重視する企業文化の確立に努めている。

(c) マテリアリティ

経営環境、社会情勢、そしてステークホルダーからの要請などを踏まえ、同社は持続的な成長を実現するためのマテリアリティ（重要課題）を「脱炭素社会への貢献」「品質マネジメントの深化」「人的資本の強化」「強固な経営基盤の構築」と特定した（図表 7-(4)-1）。今後、これらのマテリアリティごとに指標と目標を設定し、PDCA（計画・実行・評価・改善）サイクルに基づいたマネジメントを徹底することで、企業理念の実践を着実に進めていく方針である。





図表7-(4)-1. マテリアリティ

マテリアリティ	個別テーマ	概要
脱炭素社会への貢献	自社の企業活動に起因する温室効果ガスの排出削減	脱炭素社会への貢献を目指す企業として、自社が排出する温室効果ガスの削減にも努める必要があると認識。まずは排出量の定量把握を行い、現状に基づいた削減施策を検討していく。
	製品・サービス提供を通じた顧客先のCO ₂ 排出量削減への貢献	同社は、すべての事業で顧客先および社会の省エネに貢献している。社会影響が大きい各種プラントのCO ₂ 排出量削減にも貢献しており、今後も事業の柱になることを踏まえ重要なテーマだと考えている。
	化石燃料に代わる代替エネルギーの普及、利用促進への貢献	脱炭素社会を実現するためには化石燃料に代わる代替エネルギーの普及と利用促進が不可欠であると考えている。 同社では、アンモニアから高純度水素を製造して燃料電池発電に用いるプロセスの研究開発を推進する等、化石燃料に代わる代替エネルギーの普及に注力している。また、従来から、原子力発電をサポートする容器・機器・装置の提供を通じて、原子力という脱炭素効果の高いエネルギーの利用促進に貢献しており、今後も継続して展開していく。
品質マネジメントの深化	高品質な製品と保守体制の提供	顧客に対して高品質な製品・質の高い保守サービスを提供することは、技術力を強みとする同社にとって当然のことであり、顧客の信頼を勝ち取るためにも今後一層強化すべきテーマである。また、同社製品の納期遅延や不適合等が発生した場合、顧客事業の事業停止リスクに直結するため、同社にとっても社会にとっても重要な課題である。
	原材料コスト高騰に伴う製品・サービス価格への転嫁	円安や世界的な資材高騰、地政学リスクへの懸念等多様な要因があいまって原材料コストの高騰が収まらない。国もコスト転嫁は正当に行うよう指導しており、同社としても重要な経営課題であると考えている。
人的資本の強化	技術伝承	素材加工技術や工作機器の精緻な操作技術など、従業員一人ひとりの技術力や事業ノウハウは、同社にとっての大きな強みである。これらの技術力を着実に継承することで、顧客要望に応えていくことは同社の成長にとって大変重要である。
	人材確保	同社の持続的成長のためにはその基盤となる従業員を常に確保し続けることが重要である。しかし、国内の少子高齢化や人口減少を背景に、現在そして将来的にも人材の採用および離職防止が大きな課題となっている。
	労働安全衛生の確保	従業員が安全・安心して働くことができる職場環境を提供することは、企業としての義務である。工作機械や溶接機、化学薬品等を使う機会が多いこと、また扱う製品が重く大きいこと等を踏まえ、引き続き安全第一で事業を推進していくために重要課題としている。
強固な経営基盤の構築	コンプライアンスの徹底	法令およびビジネス規範の遵守は企業活動の大前提である。同社では過去の不適合事案等を踏まえ、意識の徹底を図るべく、経営の重要課題としている。
	コーポレートガバナンスの充実	株主・投資家といった社外のステークホルダーから、より健全かつ効率的な経営・事業活動を推進することが期待されている。これらの期待に応えるために、ガバナンス体制の多様化や実効性強化を継続的に検討することが重要であると考えている。

(出所)会社資料「有価証券報告書(25/3期)」で当研究所作成

(d) 主な戦略

脱炭素社会への貢献

国内では、産業・家庭・業務・運輸の4部門のうち、産業部門がエネルギー消費の約40%を占める。この産業部門の中でも、化学部門が約40%を占め、そのうち約40%が蒸留工程でのエネルギー消費にあたる。このため、近年重要性が高まっている脱炭素に向けた環境対応投資として、蒸留工程の省エネ化へのニーズが顕在化している。

同社は、蒸発・蒸留工程の省エネルギー化とCO₂排出量削減において、業界トップクラスの技術力と研究





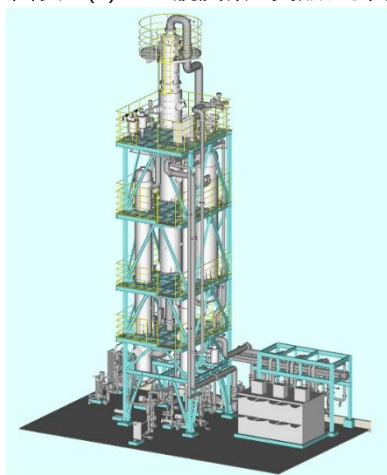
開発力を有している。その技術力を生かし、従来の装置と比較して、エネルギー消費量を最大で約 50%削減する「ヒートポンプ式蒸留装置（アンモニア回収装置、メタノール蒸留装置）」や、加熱用熱源蒸気がほとんど不要となる「MVR（自己蒸気機械圧縮）型蒸発装置」、蒸気を使用せずヒートポンプを導入することで同社最高水準の省エネ性能を実現した「ハイブリッド型 MVR 式アンモニア回収装置」などを開発し、提供している。これらの製品を通じて、化学産業における CO₂ 排出量削減に貢献している。

今後も、この分野を事業の柱の 1 つとして位置づけ、カーボンニュートラル社会の実現に向け、CO₂ 排出量を大幅に削減する省エネ型蒸留・蒸発装置、機器の継続的な改良・開発に注力していく方針である。

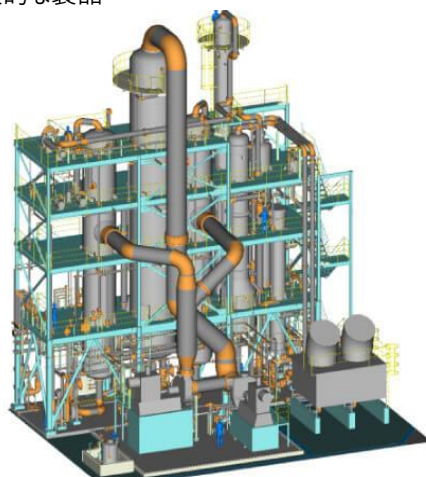
また、国の GX（グリーントランスフォーメーション：石炭や石油中心の産業構造・社会構造から、CO₂ を排出しないクリーンエネルギー中心に転換すること）実現に向けた基本方針においては、原子力発電などのクリーンエネルギーの活用が重要視されている。同社は、原子力発電をサポートする容器・機器・装置の提供を通じて、脱炭素効果の高いエネルギーである原子力の利用促進に引き続き貢献していく方針である。

このほか、同社が本社を置く尼崎市による「エネルギーの地産地消」の取り組みに賛同し、21 年 4 月から同市クリーンセンターで発電された余剰電力を、CO₂ 排出量ゼロのクリーンな電気として購入し使用するなど、自社が排出する CO₂ の削減にも積極的に取り組んでいる。

図表7-(4)-2. 脱炭素に貢献する代表的な製品



省エネ型ヒートポンプ式アンモニア回収装置
(出所)会社ホームページ等で当研究所作成



MVR型蒸発装置



ハイブリッド型MVR式アンモニア回収装置





人的資本の強化

同社は、多様な人材の確保と、その人材が長期にわたり活躍することが、持続的な成長に不可欠であると認識している。このため、人材の採用、育成、そして職場環境の整備を重要な経営課題として捉え、各種取り組みを強力に推進している。

主な施策としては、新卒採用に加え、多様な経験と知識を持つ人材を積極的に受け入れるため、キャリア採用を強化してきた。また、社員一人ひとりが主体的に成長し、キャリアを築けるよう支援するため、人事制度改革を実施した。さらに、自ら課題を見つけ、積極的に挑戦する社員には、その能力を最大限に発揮できる機会を提供し、働きがいのある職場環境の実現を目指している。具体的な取り組みとして、男性社員の育児休業取得を積極的に推奨するとともに、育児休業からのスムーズな職場復帰を支援するなど、多岐にわたる施策を実行している。

今期からは人材採用に特化した専門部署を設置し、採用活動に一層注力する方針である。加えて、関西地区でのCM放映も実施し、知名度向上を通じて優秀な人材の獲得につなげていく。

なお、同社は、人材の多様性の確保、人材育成、社内環境の整備に関する指標と目標を以下の通り設定している。

図表7-(4)-3. 指標および目標

指標	目標	25/3期実績
管理職に占める女性労働者の割合	2026年3月までに7.0%	3.45%
男性労働者の育児休業取得率	2026年3月までに50.0%	33.33%
労働者の男女の賃金の差異	2026年3月までに75.0%	72.8%
時間外平均労働時間	2026年3月までに15.0時間/月	17.4時間/月
入社3年後定着率	2026年3月までに90.0%	83.0%
平均有休消化率	2026年3月までに75.0%	73.0%

(出所)会社資料「有価証券報告書(25/3期)」で当研究所作成

(e) 外部からの評価

同社の脱炭素に貢献する技術および製品は、外部から以下の高い評価を獲得している。

2017年度「省エネ大賞経済産業大臣賞」受賞

2018年度「環境大臣表彰」受賞

2017年度には、「メタノール蒸留工程における廃熱を活用した省エネ・省CO₂の取り組み」が、一般財団法人省エネルギーセンター主催の「省エネ大賞」において経済産業大臣賞（省エネ事例部門・産業分野）を受賞。さらに、2018年度には環境省主催の「地球温暖化防止活動環境大臣表彰」を対策技術先進導入部門で受賞した。

この取り組みは、名糖産業、三菱UFJリース（現三菱HCキャピタル）、一般財団法人日本エレクトロヒートセンターとの共同実施によるものであり、メタノールの蒸留工程にヒートポンプを用いた排熱活用シ





ステムを導入することで、蒸留塔の運転効率を向上させ、設備費用とエネルギー使用量を大幅に削減した点が評価された。

2023 年度「省エネ大賞省エネルギーセンター会長賞」受賞

2023 年度には、コベルコ・コンプレッサと共同開発した『省エネ型ヒートポンプ式低温蒸発装置』が、「省エネ大賞」において省エネルギーセンター会長賞（製品・ビジネスモデル部門）を受賞した。

この製品は、従来の蒸気式蒸発装置と比較して、一次エネルギーを約 7 割削減、CO₂ 排出量を約 8 割削減できるという高い省エネ性と環境対策への貢献が高く評価された。

2024 年度「省エネ大賞省エネルギーセンター会長賞」受賞

続く 2024 年度にも、コベルコ・コンプレッサと共同開発製品である『省エネ型ヒートポンプ式アンモニア回収装置』が、「省エネ大賞」において省エネルギーセンター会長賞（製品・ビジネスモデル部門）を受賞した。

この製品は、従来の蒸気を用いた蒸留法と比較して、一次エネルギー使用量と CO₂ 排出量をともに約 8 割削減できるという高い省エネ性と環境対策への貢献が高く評価された。





8. 大株主の状況、リスク等

(1) トップマネジメント

代表取締役 取締役会長兼取締役社長の小林康眞氏（1946年6月生まれ）は、創業者の木村秀吉氏の孫であり、1972年に同社に入社した。2000年6月から取締役、03年6月から常務取締役、06年6月から専務取締役を務め、07年6月に代表取締役 取締役社長に就任した。21年6月からは代表取締役 取締役会長兼取締役社長を務め、現在に至る。なお、当レポート執筆時において、同社の取締役および執行役員メンバーに小林康眞会長兼社長以外の創業家は入っていない。

(2) 大株主の状況 ★UPDATED

大株主の推移は図表 8-(2)-1 の通り。

直近 26/3 期 2Q 末時点で大株主 10 位までが所有する割合は 46.25%。

大株主第 7 位の小林康眞会長兼社長と第 10 位の木村孝吉氏は創業家の出身である。

図表8-(2)-1. 大株主推移

順位	22/3期末	23/3期末	24/3期末	25/3期末	26/3期2Q末		
	株主名	株主名	株主名	株主名	株主名	所有株式数(千株)	所有割合(%)
1	日本マスタートラスト信託銀行(信託口)	日本マスタートラスト信託銀行(信託口)	日本マスタートラスト信託銀行(信託口)	日本マスタートラスト信託銀行(信託口)	日本マスタートラスト信託銀行(信託口)	1,921	9.32
2	日本カストディ銀行(信託口)	日本カストディ銀行(信託口)	日本カストディ銀行(信託口)	日本カストディ銀行(信託口)	日本カストディ銀行(信託口)	1,359	6.59
3	木村化工機関連グループ持株会	木村化工機関連グループ持株会	木村化工機関連グループ持株会	木村化工機関連グループ持株会	木村化工機関連グループ持株会	1,184	5.75
4	奥村組	奥村組	奥村組	キムラ従業員持株会	キムラ従業員持株会	1,005	4.88
5	キムラ従業員持株会	キムラ従業員持株会	キムラ従業員持株会	奥村組	奥村組	969	4.70
6	日本生命保険	小林康眞	小林康眞	小林康眞	光通信 K K 投資事業有限責任組合	847	4.11
7	三井住友信託銀行	日本生命保険	日本生命保険	日本生命保険	小林康眞	617	2.99
8	光通信	三井住友信託銀行	三井住友信託銀行	三井住友信託銀行	日本生命保険相互会社	613	2.97
9	小林薫	光通信	光通信	光通信	三井住友信託銀行	600	2.91
10	木村孝吉	木村孝吉	木村孝吉	木村孝吉	木村孝吉	418	2.03

(注)大株主には自己株式を除く。所有割合は自己株式を除く発行済総株式数に対する所有株式数の割合

(出所)QUICK Workstation、会社資料「半期報告書」で当研究所作成





(3) 事業等のリスク

有価証券報告書(25/3 期)に記載された、同社グループの経営成績および財政状況に影響を及ぼす可能性のあるリスクは以下の通りである。

市場環境リスク

同社グループの主要な受注先である化学・繊維・医療・食品関連等の業界の経済情勢の変動により、同社の業績に大きな影響を及ぼす可能性がある。具体的には、同社グループの主な製品である化学機械装置および原子力を含むエネルギー・環境関連機器はすべて受注生産であり、その需要は国内の設備投資動向の影響を受け、特に設備投資計画の延期または中止は、同社グループの経営成績および財政状況に影響を与える可能性がある。

主要事業に関するリスク

・エンジニアリング事業および化工機事業

エンジニアリング事業を中心に展開しているプラントエンジニアリングは、プラントの企画・提案、設計、調達、製作、工事、施工管理、試運転という一連の業務を受注するビジネスモデルである。案件によっては大規模かつ施工期間が長期間におよび、納期・工期遅延、労働者確保が困難となる可能性があり、コストが増加するリスク、技術的な問題や品質問題が発生するリスクがあり、同社グループの経営成績および財政状況に影響を与える可能性がある。

・エネルギー・環境事業(原子力分野)

同社グループのエネルギー・環境事業は、国家の政策による影響が大きく、事故の発生、世論の変化などの外的要因による国策の変更により、同社グループの経営成績および財政状況が大幅に影響を受ける可能性がある。

品質保証および製造物賠償責任に関するもの

同社グループは、豊かな経験とノウハウで信頼性の高い製品の製造を目指すとともに、製品について品質管理体制を整備し、高い品質の確保・維持に努めている。しかしながら、予期し得ない重大な品質問題が発生する可能性は皆無ではなく、そうした重大な事態が発生した場合には、同社グループの経営成績および財政状況に影響を与える可能性がある。

重要な訴訟事件等の発生に関するもの





同社グループは、法令の遵守および契約の適切な履行等に努めているが、事業活動を行う中で知的財産権、製造物責任等の重大な訴訟が提起された場合には、同社グループの経営成績および財務状況に影響を与える可能性がある。

有価証券投資に関するリスク

同社グループは、投資有価証券として時価のある上場株式を保有しているが、株式市場の低迷や経営状況の悪化・破たん等により、保有する有価証券の評価額が減少し、回復の見込みのない場合は、同社グループの経営成績および財務状況に影響を与える可能性がある。

災害に関するリスク

同社グループは、大地震、台風、津波、洪水、火災等の予期せぬ災害による損害の発生および拡大を防ぐため、防災設備の整備や点検、訓練などを定期的に行い、また、損害の発生に備えて損害保険の付保、安否確認システムの導入、資金調達手段の確保等の対策を講じているが、こうした災害による人的・物的被害により、同社グループの経営成績および財務状況に影響を与える可能性がある。

感染症に関するリスク

同社グループは、感染症に対して、社内規程・対策行動マニュアルに基づき、感染対策本部を設置し、従業員や家族の安全と健康を最優先にした感染症予防策として在宅勤務、通勤時間帯の変更、来訪者管理の徹底(従業員だけでなく、取引先も含めた感染防止対策の協力)などを行うことにより、事業継続に対する影響の最小化を図る体制を整えている。ただし、同社グループの従業員を含めた感染症が拡大し、事業活動が制限される事態が発生した場合は、同社グループの経営成績および財政状況に影響を与える可能性がある。

人材確保に関するリスク

同社グループは「技術基盤」「営業基盤」「組織基盤」の強化および各基盤の基礎となる「技術者の確保と育成」を最重要課題の一つと認識し、有為な人材の確保・育成に努めているものの、技術者等の専門人材が不足し、事業の縮小または事業の継続に支障が出る場合は、同社グループの経営成績および財務状況に影響を与える可能性がある。

与信に関するリスク

同社グループは、顧客の与信管理について、定期的に信用情報調査を行っている。また受注条件および受注予定先企業に関する情報を収集することにより経営リスクの有無の判定を行い、その上で社内規程に基づ





き受注の可否を判断しているが、顧客が業績不振により信用不安に陥った場合は、同社グループの経営成績および財務状況に影響を与える可能性がある。

情報セキュリティに関するリスク

同社グループは、顧客や協力会社の企業情報、同社グループの開発情報、取引先（顧客および仕入先）、株主、従業員の個人情報等、製造・研究開発に関する技術情報、および会計を含む企業の財務情報等の情報資産を保有・管理している。これら情報資産の安全対策に関しては情報セキュリティ委員会を設け、情報セキュリティ管理を遂行するためのリスク評価、リスク管理はもちろんのこと、情報セキュリティ規程および実施要領の見直しや利用者への普及・啓発を行っている。しかしながら、情報セキュリティに対する侵害（不正アクセスによる情報漏洩、利用者による情報漏洩、ウイルス感染、なりすまし、使用不能攻撃、ハードウェア紛失等）やシステム・ネットワークの障害・故障、損壊（電源異常、熱暴走、天災による機器損壊等）等の被害が発生した場合、顧客等に多大な損害・損失を与えるだけでなく、同社グループの経営成績および財務状況に影響を与える可能性がある。





9. 財務関連データおよび指標

業績データおよび指標データ。同社の会計基準の変更や収益認識基準の影響額の調整などは行っていない。

(1) 損益計算書(通期)、付随資料

図表9-(1)-1. 損益計算書(通期)

単位：百万円

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期	26/3期 計画
売上高	20,582	17,331	20,360	21,510	20,711	21,516	24,589	21,553	24,670	26,431	25,500
(前期比)	8%	-16%	17%	6%	-4%	4%	14%	-12%	14%	7%	-4%
売上原価	17,542	14,575	16,694	17,366	16,998	17,601	19,594	17,642	20,022	20,622	
(前期比)	9%	-17%	15%	4%	-2%	4%	11%	-10%	13%	3%	
(売上原価率)	85%	84%	82%	81%	82%	82%	80%	82%	81%	78%	
売上総利益	3,039	2,756	3,666	4,143	3,712	3,915	4,995	3,910	4,647	5,809	
(前期比)	3%	-9%	33%	13%	-10%	5%	28%	-22%	19%	25%	
(売上総利益率)	15%	16%	18%	19%	18%	18%	20%	18%	19%	22%	
販管費	1,828	1,804	1,971	1,934	1,962	2,015	2,319	2,173	2,559	2,796	
(前期比)	-2%	-1%	9%	-2%	1%	3%	15%	-6%	18%	9%	
(販管費率)	9%	10%	10%	9%	9%	9%	9%	10%	10%	11%	
営業利益	1,211	951	1,694	2,209	1,750	1,900	2,675	1,736	2,088	3,012	2,520
(前期比)	11%	-21%	78%	30%	-21%	9%	41%	-35%	20%	44%	-16%
(営業利益率)	6%	5%	8%	10%	8%	9%	11%	8%	8%	11%	10%
EBITDA	1,372	1,123	1,889	2,455	1,997	2,155	2,928	1,993	2,352	3,303	
(前期比)	10%	-18%	68%	30%	-19%	8%	36%	-32%	18%	40%	
(EBITDAマージン)	7%	6%	9%	11%	10%	10%	12%	9%	10%	12%	
ネット金融収支	13	25	25	32	43	35	44	43	60	72	
為替差損益	-49	-11	-1	6	-34	14	18	8	27	-1	
持分法投資損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
経常利益	1,161	975	1,729	2,272	1,769	1,966	2,768	1,797	2,202	3,084	2,600
(前期比)	4%	-16%	77%	31%	-22%	11%	41%	-35%	23%	40%	-16%
(経常利益率)	6%	6%	8%	11%	9%	9%	11%	8%	9%	12%	10%
税前利益	1,161	926	1,721	2,238	1,768	1,963	2,836	1,469	2,248	3,186	
(税負担率)	43%	32%	31%	32%	31%	32%	31%	32%	31%	27%	
親会社株主利益	659	631	1,189	1,515	1,215	1,333	1,968	999	1,552	2,309	1,820
(前期比)	10%	-4%	88%	27%	-20%	10%	48%	-49%	55%	49%	-21%
(純利益率)	3%	4%	6%	7%	6%	6%	8%	5%	6%	9%	7%
EPS(円)	33.4	32.0	60.2	76.6	61.5	67.3	99.4	50.8	78.5	116.6	
DPS(円)	7.0	7.0	8.0	12.0	12.0	15.0	20.0	15.0	25.0	41.0	
配当性向	21%	22%	13%	16%	20%	22%	20%	30%	32%	35%	
BPS(円)	390.2	434.9	499.2	560.2	594.7	669.1	747.8	782.1	881.0	966.0	
設備投資額	194	212	233	740	154	232	211	571	202	552	
減価償却費	161	172	195	246	247	255	253	257	264	291	
研究開発費	47	95	40	53	100	167	198	144	345	272	
従業員数(人)	347	355	364	373	374	385	388	394	398	411	

(注1)EBITDA=営業利益+減価償却費。税負担率=(法人税等+調整額)÷税前利益

(注2)EPS、DPS、配当性向、BPSは会社公表値。EPS、DPS、BPSは株式分割があれば、当研究所が遡及修正

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成





(2) 貸借対照表、キャッシュフロー計算書

図表9-(2)-1. 貸借対照表、キャッシュフロー計算書

単位：百万円

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期
流動資産	14,243	13,483	17,205	18,738	18,018	21,385	21,097	21,404	25,170	24,394
現預金	2,326	2,751	5,669	6,754	4,753	6,437	5,569	7,628	8,358	9,892
短期有価証券	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
売上債権	10,508	9,162	9,555	10,036	11,075	12,540	13,297	11,549	14,608	12,410
棚卸資産	827	884	1,581	1,349	1,481	1,304	1,420	1,512	1,729	1,494
固定資産	6,913	7,122	7,670	8,429	8,060	8,340	8,420	8,751	9,470	9,515
有形固定資産	5,118	5,161	5,208	5,682	5,579	5,554	5,500	5,798	5,753	5,957
無形固定資産	35	28	26	24	34	36	31	26	34	62
のれん	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投資その他の資産	1,760	1,933	2,436	2,721	2,446	2,749	2,888	2,925	3,682	3,494
資産合計	21,156	20,606	24,876	27,167	26,079	29,726	29,517	30,155	34,641	33,909
流動負債	9,348	8,300	11,164	12,017	10,945	13,030	11,070	11,186	13,388	10,848
買入債務	5,822	5,294	6,727	7,131	5,802	7,199	6,923	6,293	6,861	4,981
短期借入金・社債	688	502	464	511	460	470	520	505	552	515
固定負債	4,108	3,724	3,841	4,072	3,374	3,430	3,755	3,544	3,803	3,927
長期借入金・社債	1,036	625	671	735	987	992	1,137	822	1,030	990
負債合計	13,456	12,024	15,005	16,090	14,319	16,460	14,826	14,731	17,191	14,776
自己資本	7,700	8,581	9,870	11,077	11,760	13,265	14,691	15,424	17,450	19,133
非支配株主持ち分	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
純資産	7,700	8,581	9,870	11,077	11,760	13,265	14,691	15,424	17,450	19,133
運転資本	5,513	4,752	4,409	4,254	6,754	6,645	7,794	6,768	9,476	8,923
投下資本(運用ベース)	10,666	9,941	9,643	9,960	12,367	12,235	13,325	12,592	15,263	14,942
投下資本(調達ベース)	9,424	9,708	11,005	12,323	13,207	14,727	16,348	16,751	19,032	20,638
ネット投下資本(調達ベース)	8,822	8,084	6,471	6,815	9,901	9,752	12,436	10,450	12,256	12,251
ネットキャッシュ(-はネットデット)	602	1,624	4,534	5,508	3,306	4,975	3,912	6,301	6,776	8,387
1. 営業キャッシュフロー	-1,420	1,179	3,411	2,232	-1,720	2,120	-214	3,407	1,014	2,576
売上債権の増減額	-1,676	1,384	-369	-481	-1,037	-1,465	-757	1,747	-3,058	2,197
棚卸資産の増減額	193	24	-695	231	-132	176	-115	-92	-217	235
仕入債務の増減額	-737	-587	1,433	404	-1,334	1,397	-277	-629	567	-1,880
2. 投資キャッシュフロー	-263	-120	-376	-1,066	-177	-186	-150	-589	-234	-427
有形・無形固定資産の取得	-261	-121	-178	-745	-175	-185	-149	-596	-240	-499
投資その他の資産の取得	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. フリーキャッシュフロー-(1+2)	-1,683	1,059	3,035	1,166	-1,897	1,934	-364	2,818	780	2,149
4. 財務キャッシュフロー	-97	-748	-157	-78	-73	-260	-518	-770	-79	-612
配当	-138	-138	-143	-163	-243	-244	-305	-411	-308	-511
自己株取得	0	0	0	0	0	0	-373	0	0	0
有利子負債の増減額	41	-610	-14	85	171	-15	160	-359	230	-100
現預金の増減額	-1,825	302	2,878	1,085	-2,001	1,684	-868	2,059	729	1,533
現預金の期末残高	2,326	2,751	5,669	6,754	4,753	6,437	5,569	7,628	8,358	9,892

(注)ネットキャッシュ=手元流動性-有利子負債

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成





(3) 財務分析

図表9-(3)-1. 財務分析

単位：百万円(表示なし項目)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期
< ROEの3分解式 >										
純利益率	3.2%	3.6%	5.8%	7.0%	5.9%	6.2%	8.0%	4.6%	6.3%	8.7%
総資産回転率(回)	1.0	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8
財務レバレッジ(倍)	2.8	2.6	2.5	2.5	2.3	2.2	2.1	2.0	2.0	1.9
< 資産収益性 >										
ROE	8.7%	7.8%	12.9%	14.5%	10.6%	10.7%	14.1%	6.6%	9.4%	12.6%
ROA	5.5%	4.7%	7.6%	8.7%	6.6%	7.0%	9.3%	6.0%	6.8%	9.0%
税前ROIC(運用ベース)	12.7%	9.2%	17.3%	22.5%	15.7%	15.4%	20.9%	13.4%	15.0%	19.9%
税前ROIC(調達ベース)	13.1%	9.9%	16.4%	18.9%	13.7%	13.6%	17.2%	10.5%	11.7%	15.2%
税前ROIC(ネット調達ベース)	20.2%	13.5%	27.6%	40.5%	25.0%	22.7%	28.1%	17.4%	21.1%	28.1%
< 売上比 >										
売上総利益率	14.8%	15.9%	18.0%	19.3%	17.9%	18.2%	20.3%	18.1%	18.8%	22.0%
販管費率	8.9%	10.4%	9.7%	9.0%	9.5%	9.4%	9.4%	10.1%	10.4%	10.6%
営業利益率	5.9%	5.5%	8.3%	10.3%	8.4%	8.8%	10.9%	8.1%	8.5%	11.4%
EBITDAマージン	6.7%	6.5%	9.3%	11.4%	9.6%	10.0%	11.9%	9.2%	9.5%	12.5%
経常利益率	5.6%	5.6%	8.5%	10.6%	8.5%	9.1%	11.3%	8.3%	8.9%	11.7%
純利益率	3.2%	3.6%	5.8%	7.0%	5.9%	6.2%	8.0%	4.6%	6.3%	8.7%
< 効率性 >										
総資産回転期間(月)	12.4	14.5	13.4	14.5	15.4	15.6	14.5	16.6	15.8	15.6
売上債権回転期間(日)	171.5	207.1	167.8	166.2	186.0	200.3	191.8	210.4	193.5	186.6
棚卸資産回転期間(日)	19.2	21.4	26.9	30.8	30.4	28.9	25.4	30.3	29.5	28.5
買入債務回転期間(日)	128.8	139.2	131.4	145.6	138.9	134.8	131.5	136.7	119.9	104.8
CCC(日)	61.9	89.4	63.3	51.4	77.6	94.4	85.6	104.0	103.1	110.3
1人当たり売上高	58.9	49.4	56.6	58.4	55.5	56.7	63.6	55.1	62.3	65.3
1人当たり営業利益	3.5	2.7	4.7	6.0	4.7	5.0	6.9	4.4	5.3	7.4
< 財務安全性 >										
手元流動性比率(月)	1.9	1.8	2.5	3.5	3.3	3.1	2.9	3.7	3.9	4.1
自己資本比率	36.4%	41.6%	39.7%	40.8%	45.1%	44.6%	49.8%	51.1%	50.4%	56.4%
流動比率	152.4%	162.4%	154.1%	155.9%	164.6%	164.1%	190.6%	191.3%	188.0%	224.9%
インタレスト・カバレッジ・レシオ(倍)	112.3	98.6	246.6	449.2	359.6	323.5	454.2	255.1	430.6	343.7
< 成長性 >										
前期比										
売上高	8.1%	-15.8%	17.5%	5.6%	-3.7%	3.9%	14.3%	-12.3%	14.5%	7.1%
営業利益	11.3%	-21.5%	78.1%	30.4%	-20.8%	8.6%	40.8%	-35.1%	20.3%	44.3%
親会社株主利益	10.0%	-4.2%	88.4%	27.4%	-19.8%	9.7%	47.6%	-49.2%	55.4%	48.8%
投下資本(運用ベース)	26.9%	-6.8%	-3.0%	3.3%	24.2%	-1.1%	8.9%	-5.5%	21.2%	-2.1%
自己資本	4.4%	11.4%	15.0%	12.2%	6.2%	12.8%	10.8%	5.0%	13.1%	9.6%
総資産	-1.0%	-2.6%	20.7%	9.2%	-4.0%	14.0%	-0.7%	2.2%	14.9%	-2.1%

(注1)資産収益性、効率性で使用のBS項目、従業員数は期首・期末平均

(注2)ROAは経常利益ベース。EBITDA=営業利益+減価償却費

(注3)売上債権回転期間は売上高ベース。棚卸資産回転期間、買入債務回転期間は売上原価ベース

(注4)インタレスト・カバレッジ・レシオ=(営業利益+受取利息・配当金)÷支払利息・割引料

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成





(4) 損益計算書 (四半期、半期) ★UPDATED

図表9-(4)-1. 損益計算書(四半期)

単位：百万円

	24/3期		25/3期				26/3期		25/3期		26/3期	
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	上期	下期	上期	下期 計画
売上高	5,687	7,962	6,606	5,740	6,451	7,634	6,209	6,247	12,346	14,085	12,456	13,044
(前年同期比)	12%	12%	12%	13%	13%	-4%	-6%	9%	12%	3%	1%	
売上原価	4,441	6,524	4,833	4,720	5,031	6,038	5,115	4,605	9,553	11,069	9,720	
(前年同期比)	8%	12%	-1%	13%	13%	-7%	6%	-2%	5%	1%	2%	
(売上原価率)	78%	82%	73%	82%	78%	79%	82%	74%	77%	79%	78%	
売上総利益	1,246	1,437	1,772	1,020	1,421	1,596	1,093	1,642	2,792	3,017	2,735	
(前年同期比)	31%	8%	71%	10%	14%	11%	-38%	61%	42%	12%	-2%	
(売上総利益率)	22%	18%	27%	18%	22%	21%	18%	26%	23%	21%	22%	
販管費	573	786	693	663	729	711	896	702	1,356	1,440	1,598	
(前年同期比)	9%	33%	11%	15%	27%	-10%	29%	6%	13%	6%	18%	
(販管費率)	10%	10%	10%	12%	11%	9%	14%	11%	11%	10%	13%	
営業利益	674	651	1,079	357	692	884	197	940	1,436	1,576	1,137	1,383
(前年同期比)	59%	-12%	162%	2%	3%	36%	-82%	163%	88%	19%	-21%	
(営業利益率)	12%	8%	16%	6%	11%	12%	3%	15%	12%	11%	9%	11%
ネット金融収支	20	8	24	16	28	4	32	6	40	32	38	
為替差損益	-9	7	5	-8	4	-2	-3	-	-3	2	-3	
持分法投資損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
経常利益	687	684	1,111	369	731	873	230	948	1,480	1,604	1,178	1,422
(前年同期比)	68%	-10%	142%	-1%	6%	28%	-79%	157%	78%	17%	-20%	
(経常利益率)	12%	9%	17%	6%	11%	11%	4%	15%	12%	11%	9%	11%
税前利益	729	688	1,111	369	761	945	209	989	1,480	1,706	1,198	
親会社株主利益	496	500	745	262	512	790	137	664	1,007	1,302	801	1,019
(前年同期比)	136%	17%	143%	5%	3%	58%	-82%	153%	81%	31%	-20%	
(純利益率)	9%	6%	11%	5%	8%	10%	2%	11%	8%	9%	6%	8%

(注)計画は直近。下期計画=通期計画-上期実績

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成





Appendix 1 ～株主総利回り分析の補足解説（ファイナンス理論）

- （１） 株主総利回り（TSR）の分析について（ファイナンス理論）
- （２） 実際のマーケットにおける株主還元（配当、自己株取得）の考え方

詳細は、以下の資料をご覧ください。

https://www.nomura-ir.co.jp/ja/qnresearch/report_JP_Appendix1/main/0/link/JP_appendix1_20250806.pdf

Appendix 2 ～株主資本コストの見方

- （１） 株主資本コストとは
- （２） QUICK 株主資本コストの算出法
- （３） 具体的な活用方法

詳細は、以下の資料をご覧ください。

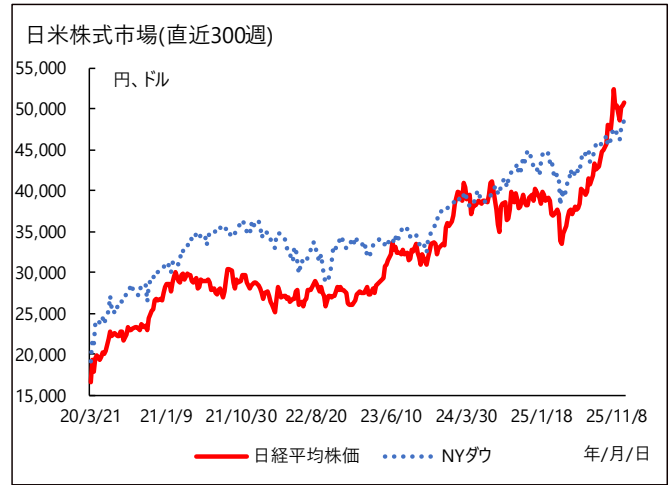
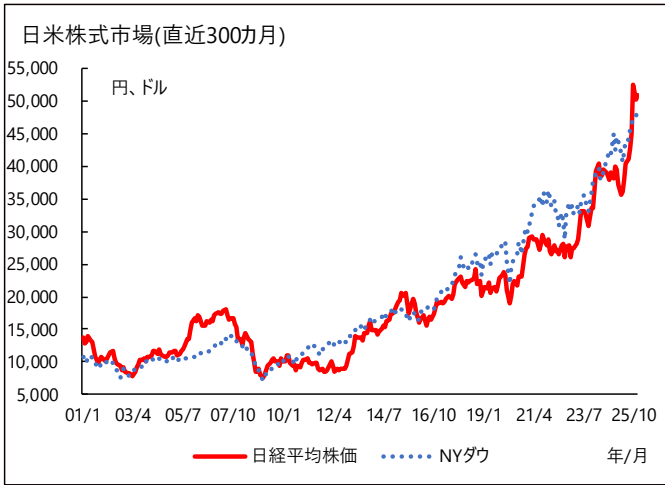
https://www.nomura-ir.co.jp/ja/qnresearch/report_JP_Appendix2/main/0/link/JP_appendix2_20250806.pdf



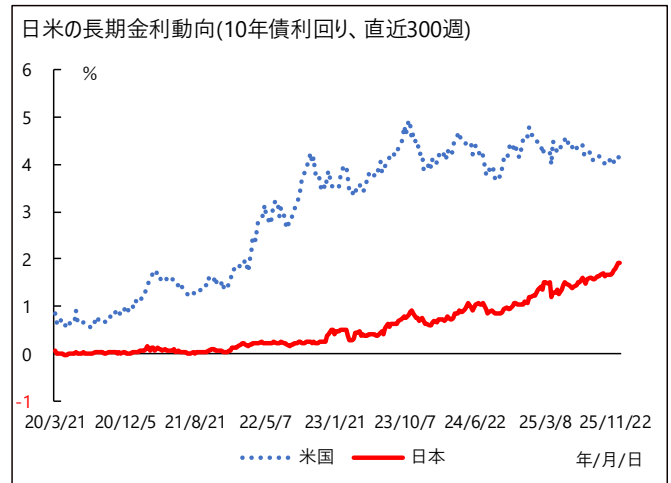
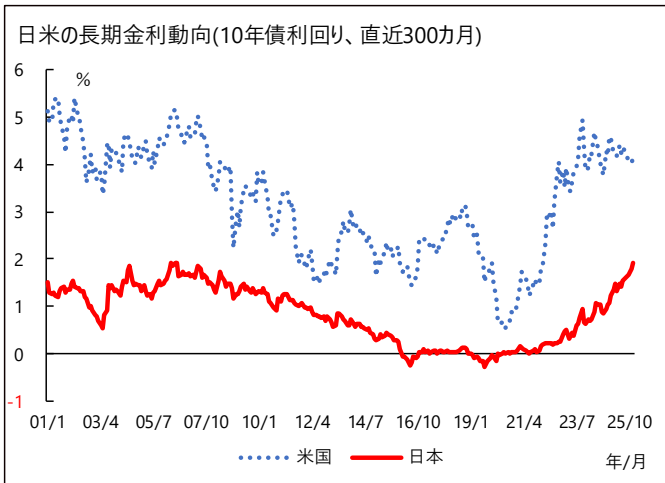


Appendix 3 ～為替・金利・経済・産業・株式市場の動向 ★UPDATED

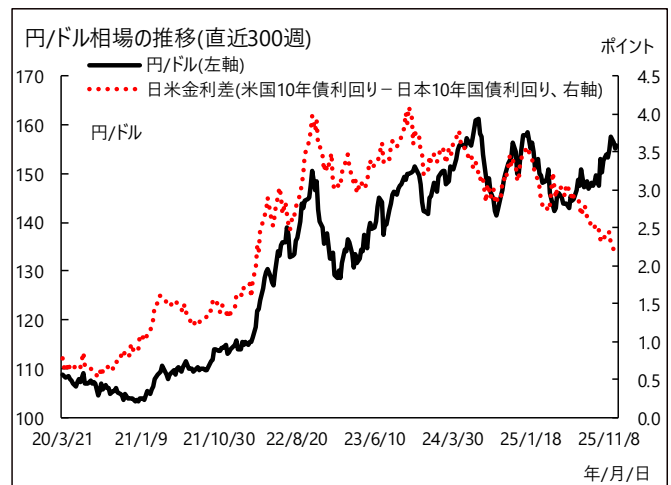
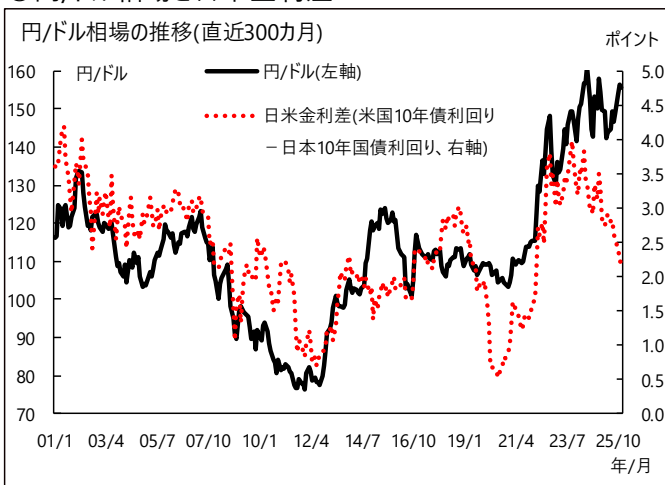
○日米の株式市場の推移



○日米の長期金利の動向



○円/ドル相場と日米金利差

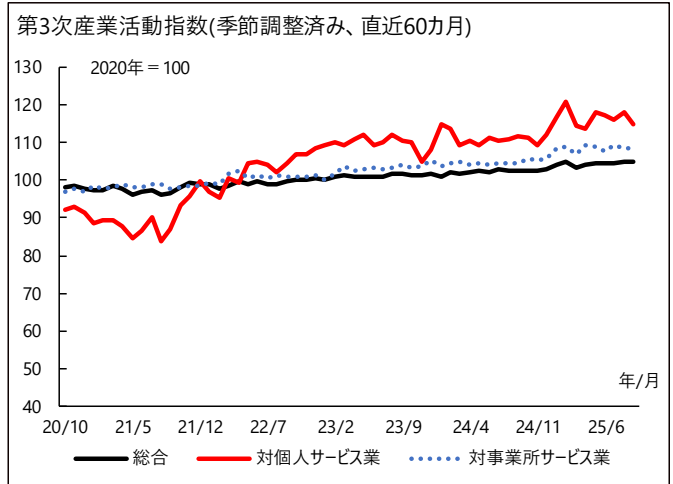
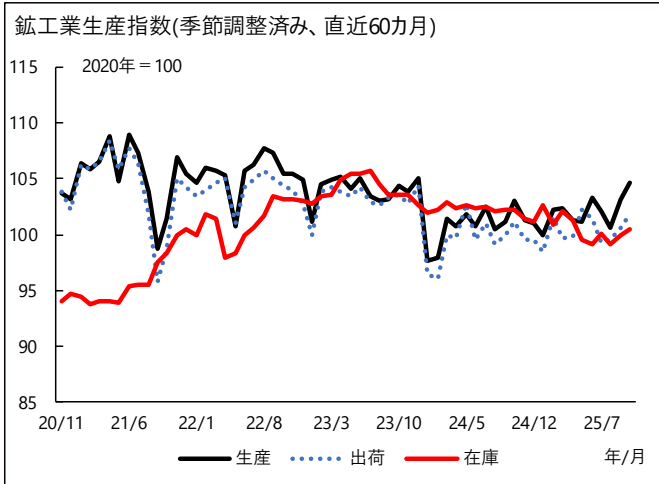


※上記の図表に関し、直近300カ月の計測期間は01年1月～25年12月、直近300週の計測期間は20年3月21日～25年12月12日
※上記の図表はQUICK Workstationで当研究所作成

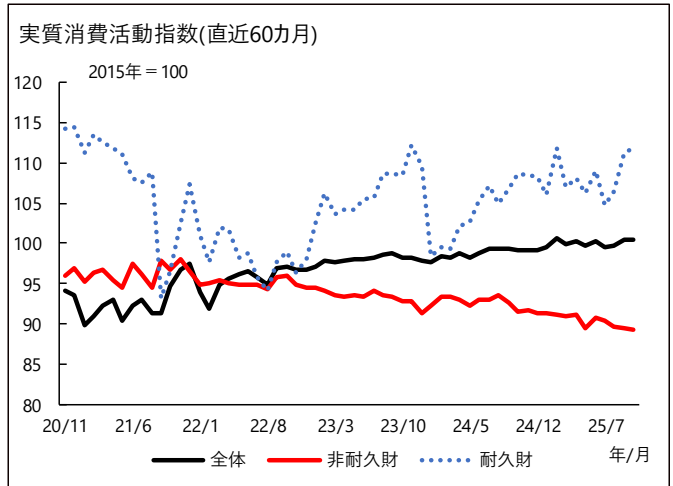
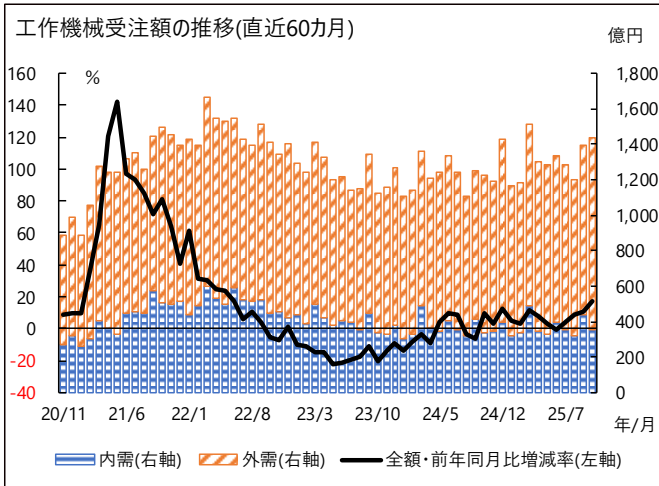




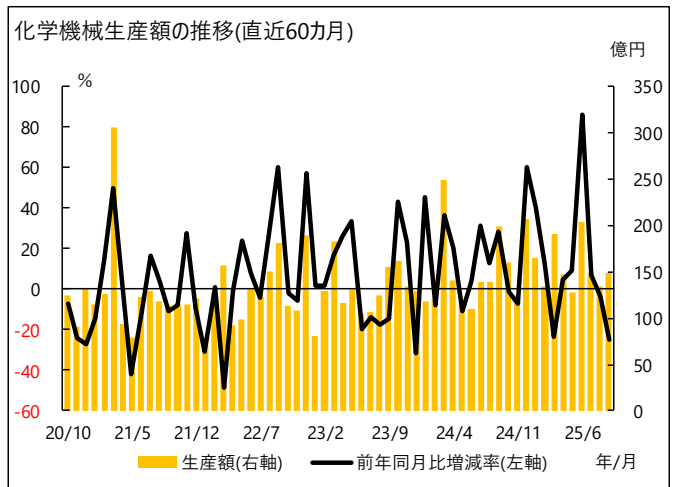
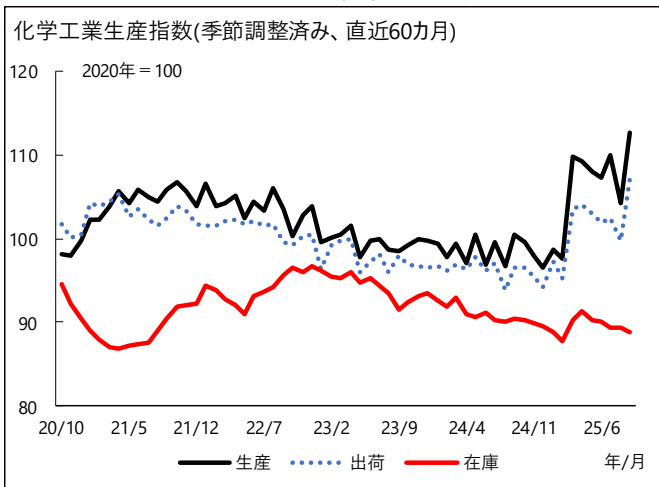
○製造業と非製造業の代表的指数の推移



○設備投資の先行指標である工作機械受注と、消費活動の推移



○化学工業生産指数、化学機械生産額

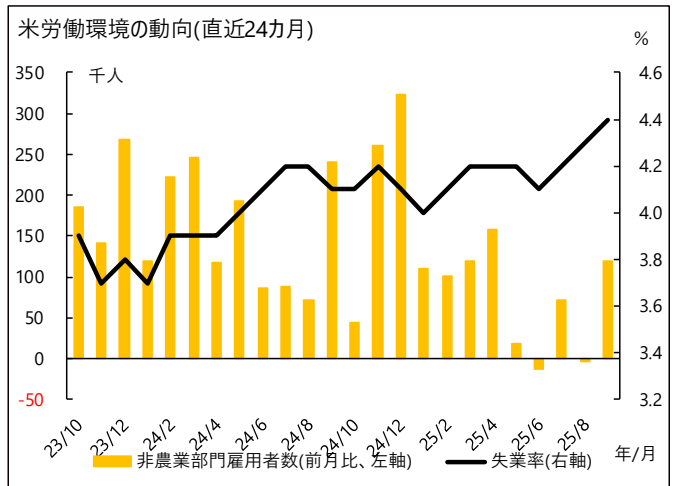
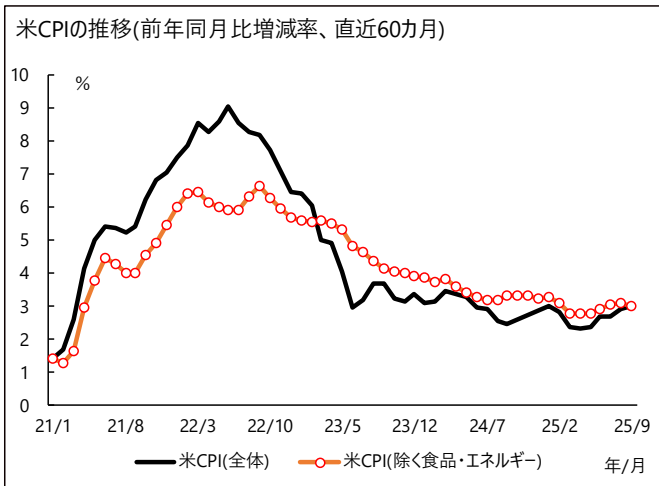


※上記の図表はQUICK Workstationで当研究所作成



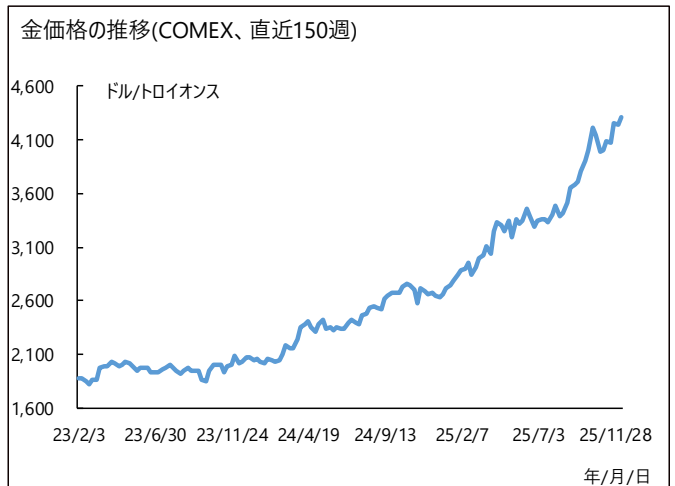
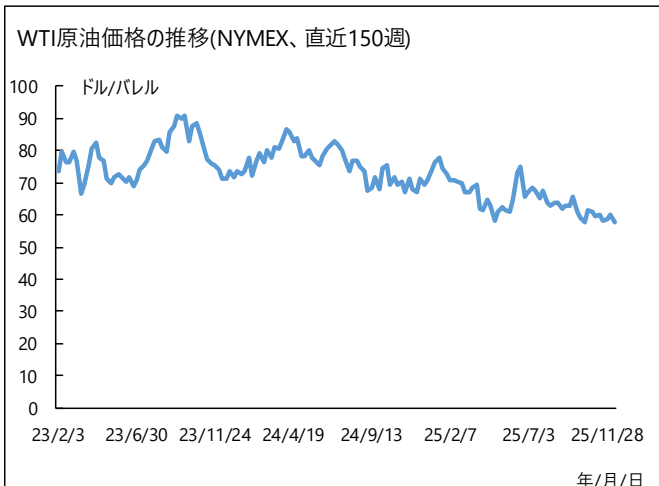


○米国の物価と労働環境

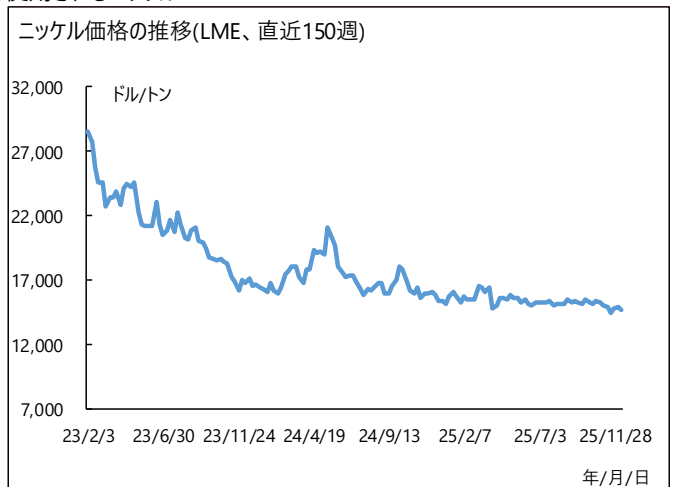


○主な商品の価格動向

エネルギーの代表商品である原油、金融商品と産業材としての性格も併せ持つ金



幅広い産業・製品に使用される銅、ステンレス鋼鑄造や、幅広い産業で使用されるニッケル



※上記の商品価格に関する4つの図表の計測期間は23年2月3日から25年12月11日まで

※上記の図表はQUICK Workstationで当研究所作成





○株式市場での位置

東証市場別PBR分布状況

	プライム		スタンダード		グロース	
市場別企業数	1,621		1,579		600	
PBR分布状況	企業数	構成比	企業数	構成比	企業数	構成比
0.5倍未満	78	4.8	272	17.2	5	0.8
0.5倍以上1倍未満	516	31.8	590	37.4	30	5.0
1倍以上2倍未満	591	36.5	438	27.7	167	27.8
2倍以上	436	26.9	279	17.7	398	66.3

ご参考：レポート対象企業

木村化(6378) スタンダード 1.27倍

(注)データは25年12月12日現在

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

国内上場企業の時価総額順位

(億円、位)

※計測データは25/12/12現在				各年末順位									
順位	企業名	コード	時価総額	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
1	トヨタ (7203)		514,917	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
2	三菱UFJ (8306)		296,574	3	2	4	6	18	9	5	5	2	
3	ソニーG (6758)		257,124	16	11	6	4	4	2	3	2	3	
4	SBG (9984)		255,534	4	4	3	3	2	7	6	15	10	
5	日立 (6501)		229,536	34	26	38	26	30	21	19	14	5	
6	三井住友FG (8316)		191,829	9	9	14	15	27	26	10	16	8	
7	ファストリ (9983)		181,768	14	21	9	10	6	17	8	8	6	
8	アドテスト (6857)		159,242	279	308	247	109	92	76	95	47	26	
9	伊藤忠 (8001)		154,733	43	37	35	32	26	24	16	17	11	
10	任天堂 (7974)		152,336	30	12	20	12	8	15	11	12	12	
11	三菱商 (8058)		151,608	20	19	15	22	33	25	18	11	18	
12	東エレク (8035)		148,564	62	39	60	35	20	6	21	7	14	
13	中外薬 (4519)		143,442	61	41	30	13	7	19	24	18	13	
14	みずほFG (8411)		142,444	11	17	18	30	38	40	29	29	19	
15	NTT (9432)		140,806	2	3	2	2	5	5	2	3	9	
16	三菱重 (7011)		140,243	64	108	93	93	128	166	86	69	25	
17	キーエンス (6861)		137,023	13	5	5	5	3	3	4	4	7	
18	三井物 (8031)		133,868	37	40	36	40	40	33	20	20	20	
19	リクルート (6098)		129,992	41	22	17	9	12	4	13	10	4	
20	JT (2914)		115,400	6	6	13	19	29	31	26	23	23	
21	KDDI (9433)		112,402	5	7	7	7	13	11	7	9	16	
22	東京海上 (8766)		111,495	26	34	25	29	34	34	23	24	15	
23	SB (9434)		104,119	-	-	8	8	19	16	12	19	21	
24	三菱電 (6503)		101,286	28	31	42	42	37	50	48	38	34	
25	信越化 (4063)		95,994	23	20	29	18	11	8	15	6	17	
26	富士通 (6702)		87,318	98	88	84	68	43	36	39	36	33	
27	ホンダ (7267)		84,480	10	8	12	14	23	22	25	21	24	
28	HOYA (7741)		81,989	59	66	43	34	22	18	30	28	27	
29	ゆうちょ銀 (7182)		76,166	8	10	11	20	32	37	32	31	37	
30	丸紅 (8002)		76,030	108	109	92	94	113	83	54	44	55	

ご参考：レポート対象企業

1,771	木村化 (6378)	263	2,189	2,037	2,271	1,916	1,994	1,809	1,919	2,016	1,949
-------	------------	-----	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成



データの説明

- ・株価高安値：表示期間中の株式分割等の影響は調整済み。市場変更があった場合には市場変更後の高安値を表示
- ・PER（予想）・PBR（実績）：PER は株価収益率、PBR は株価純資産倍率の略。PER（予想）＝株価÷EPS（予想）。PBR（実績）＝株価÷BPS（実績）。“－”（ハイフン）の表示は EPS・BPS がゼロもしくはマイナスの場合、EPS・BPS が非常に少額で PER200 倍・PBR20 倍を上回る場合、EPS の予想値がない場合、変則決算のため PER（予想）の算出が不適当な場合など
- ・EPS（予想）・BPS（実績）：EPS（予想）は予想 1 株当たり利益の略で、普通株主に帰属しない配当を控除した予想純利益を用いて算出。“－”（ハイフン）は利益予想がない場合。この算出に用いる株式数は QUICK が日々算出する直近の普通株発行済株式数（自己株式除く）を使用。BPS（実績）は直近実績の 1 株当たり純資産の略で、QUICK が日々算出する 1 株当たり純資産を使用。株式分割等の影響は遡及修正している。
- ・配当利回り：1 株当たり年間予想配当金÷株価。“－”（ハイフン）は配当金予想がない場合、変則決算の場合
- ・年間予想配当金：株式分割等の権利落ちがあった場合には遡及修正した 1 株当たり配当金を表示。“－”（ハイフン）は会社予想がない場合、変則決算のため年間配当金としての表示が不適当な場合
- ・普通株発行済株式数：QUICK が日々算出する直近の普通株発行済株式数（自己株式含む）を表示
- ・普通株時価総額：株価×上記の普通株発行済株式数
- ・株価チャート：表示期間中の株式分割等の影響は遡及修正済み。また、市場変更があった場合は新旧両市場の株価を連続的に描画している。
- ・業績データ：会計基準の変更などに伴う過年度決算数値の遡及修正は会社が開示している範囲内で反映している。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。米国会計基準、国際会計基準において非継続事業が発生した場合は、原則として純利益を除き継続事業ベースの数値を表示

財務関連データおよび指標

業績データおよび指標の傾向を分析するが、原則として、同社の会計基準の変更や収益認識基準の影響額の調整などは行わず、分析している。

株式会社 QUICK からのお知らせ

- ・本資料は、本資料の対象会社、株式会社 QUICK および野村インバスター・リレーションズ株式会社の 3 社間の契約に基づき、株式会社 QUICK が作成したものです。
- ・本資料の執筆者は、対象会社の公表済み事実・情報、並びに一般に入手可能な情報の範囲で、正確性・客観性を重視して分析を行い、本資料が読者にとって有益なものとなることを目的として、本資料を作成しております。ただし、株式会社 QUICK は本資料の作成に当たり対象会社からスポンサー料を受領しているため、本資料の執筆者は対象会社から独立した立場にありません。
- ・なお、株式会社 QUICK は本資料の正確性・客観性を確保する態勢を整備しており、対象会社は事実誤認による記載についてのみ本資料の訂正を要求できるよう定めております。





有価証券の保有に関する開示

株式会社 QUICK または本資料の執筆者は、対象会社の発行する有価証券を保有していません。

免責事項

- ・本資料は、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としており、投資勧誘を目的とするものではありません。株式・債券等の有価証券の投資には、損失が生じるおそれがあります。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断で行っていただきますようお願い致します。
- ・本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて株式会社 QUICK の一部門である QUICK 企業価値研究所が作成したものです。同研究所は、同研究所が基にした情報およびそれに基づく同研究所の要約または見解の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。本資料に記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更される可能性があります。
- ・本資料を参考に投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、株式会社 QUICK は、理由の如何を問わず、一切責任を負いません。

著作権等

本資料に関する著作権を含む一切の権利は、株式会社 QUICK または情報源に帰属しており、理由の如何を問わず無断での複製、転載、転送、改ざんおよび第三者への再配布等を一切禁止します。

野村インバスター・リレーションズ株式会社からのお知らせ

- ・本資料は、株式会社 QUICK、野村証券株式会社、野村インバスター・リレーションズ株式会社が共同で企画し、株式会社 QUICK が作成、野村インバスター・リレーションズ株式会社が配信をしています。よって、本資料は、当社が正確かつ完全であることを保証するものではありません。使用するデータおよび表現等の欠落・誤謬等につきましては、当社はその責を負いかねますのでご了承ください。
- ・本資料は、株式等についての参考情報の提供を唯一の目的としております。銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身のご判断でおこなってください。なお、本資料は金融商品取引法に基づく開示資料や外国証券情報ではありません。本資料は提供させていただいたお客様限りでご使用いただきますようお願いいたします。

