

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## 四電工

1939 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年6月24日(月)

執筆：客員アナリスト

水田雅展

FISCO Ltd. Analyst **Masanobu Mizuta**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 2024年3月期は修正予想を上回る大幅増益	01
2. 2025年3月期は不透明感を考慮して減益予想も、保守的な印象	01
3. 「中期経営指針 2025」の進捗は順調	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
■ 事業概要	05
1. 事業概要	05
2. 報告セグメント別の推移	07
3. 工事種類別・得意先別売上高の推移（単体ベース）	08
4. リスク要因・課題・対策	10
■ 業績動向	10
1. 2024年3月期連結業績の概要	10
2. セグメント別・工事種類別・得意先別の動向	11
3. 財務の状況	13
■ 今後の見通し	14
■ 成長戦略	15
1. 「中期経営指針 2025」	15
2. 弊社の視点	16
■ 株主還元策	17
1. 株主還元	17
2. サステナビリティの取り組み	18

## ■ 要約

### 四国エリアを地盤とする総合設備工事会社、首都圏や関西圏にも展開

四電工<1939>は四国を地盤とする総合設備工事会社である。電気設備工事から空調・給排水設備工事までワンストップで提供できる技術力や高品質の施工力・保守力をベースに、首都圏や関西圏への事業エリア拡大戦略も推進している。

#### 1. 2024年3月期は修正予想を上回る大幅増益

2024年3月期の連結業績は売上高が前期比3.4%増の92,112百万円、営業利益が同29.6%増の6,444百万円、経常利益が同26.0%増の7,012百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同21.4%増の4,571百万円となった。受注が高水準に推移したほか、工事の採算性向上も寄与して2024年1月付の修正予想を上回る大幅増益で着地した。工事種類別(単体ベース)では電気・計装工事と情報通信工事が完成時期のずれ込みにより小幅に減少したものの、配電工事、送電・土木工事、空調・管工事が伸長した。

#### 2. 2025年3月期は不透明感を考慮して減益予想も、保守的な印象

2025年3月期の連結業績予想は、売上高が前期比8.6%増の100,000百万円、営業利益が同6.9%減の6,000百万円、経常利益が同7.3%減の6,500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同12.5%減の4,000百万円としている。売上面は戦略的な営業活動や営業・工事・原価管理の連携強化などにより受注・売上を積み上げて増収を見込むが、利益面は資機材価格上昇や人手不足の影響など不透明感を考慮して減益予想としている。しかしながら、需要が高水準で受注環境が良好であることに加え、設備工事業界の人手不足による施工力制約が受注案件の採算性向上要因となっていることなどを勘案すれば、弊社は同社予想は保守的な印象が強く上振れの可能性が高いと考えている。

#### 3. 「中期経営指針2025」の進捗は順調

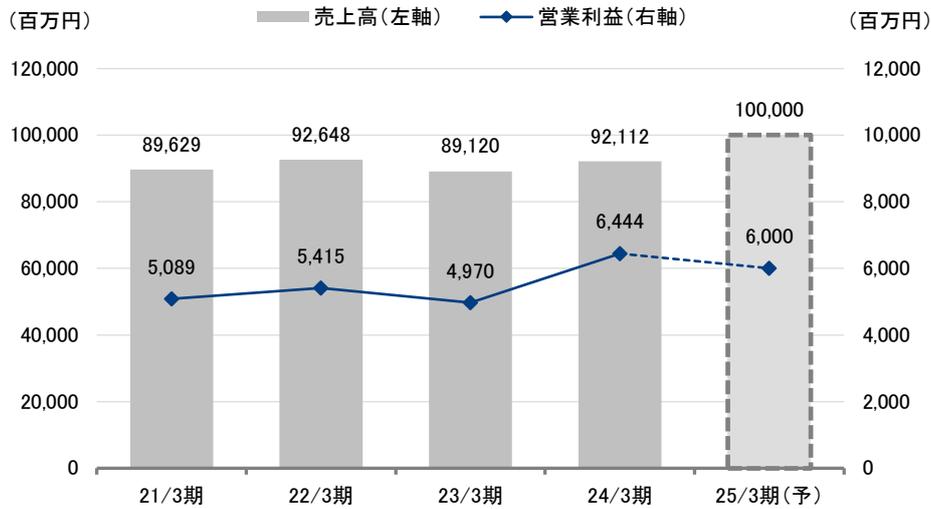
同社は2021年7月に「中期経営指針2025」(2022年3月期～2026年3月期)を策定し、数値目標として最終年度2026年3月期の売上高1,000億円、営業利益60億円、ROE8.0%を掲げた。進捗状況としては、売上高については2025年3月期の予想を1,000億円としており、目標の1,000億円を前倒し達成する見込みだ。営業利益は2024年3月期に64.4億円となり、目標の60億円を前倒し達成した。「中期経営指針2025」では、首都圏・関西圏を中心とする広域的な事業展開を推進しているが、やや進捗が遅れているもようだ。これは四国域内での受注が想定以上であることや関西圏での人手不足の影響などを考慮して、当面の四国域外への展開を抑えていることが主因である。今後は人材の再配置や現地採用の強化、M&Aなどによって徐々に施工力を高め、首都圏・関西圏への展開を強化する方針である。なお同社は2023年8月に「資本収益性の向上に向けた取り組みについて」を公表し、株主還元の実現による適正な資本構成の実現を基本方針としてROEの向上にフォーカスした取り組みを推進している。株主還元については同月に株主還元方針を変更し、連結配当性向の目安を従来の30%以上から40%以上に引き上げた。

要約

Key Points

- ・四国エリアを地盤とする総合設備工事会社
- ・2024年3月期は2024年1月付の修正予想を上回る大幅増益
- ・2025年3月期は不透明感を考慮して減益予想も、保守的な印象
- ・「中期経営指針 2025」の進捗は順調。ROE 向上に向けた取り組みを推進、株主還元も強化

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 会社概要

### 四国エリアを地盤とする総合設備工事会社、2023年5月に設立60周年

#### 1. 会社概要

同社は四国を地盤とする総合設備工事会社である。2023年5月の設立60周年を機に制定した新「経営理念」では、Purpose（存在意義）に「進化する総合設備企業として人と社会と未来をつなぎます」、Mission&Value（使命・価値観）に「強靱なインフラを構築し、社会を持続的に支えます」「機能性豊かな設備環境を実現し、お客様の期待に応えます」「人を大切にし、技術を磨き続けます」、Mindset（社員心得）に「熱意、自律、協働、感謝」を掲げ、電気設備工事から空調・給排水設備工事までワンストップで提供できる技術力や高品質の施工力・保守力をベースに、首都圏や関西圏への事業エリア拡大戦略も推進している。

会社概要

2024年3月期末の資産合計は103,205百万円、純資産は61,796百万円、株主資本は58,784百万円、自己資本比率は59.8%、発行済株式数は16,255,470株（自己株式511,569株を含む）となっている。本社所在地は香川県高松市で、国内拠点は東京本部、大阪本部、徳島・高知・愛媛・香川の各支店、東北・京都・神戸・岡山・広島・沖縄等の各営業所を展開している。2024年4月1日時点の連結ベース従業員数は2,715名（単体ベースは2,226名）である。なお同社は四国電力<9507>の持分法適用会社（持株比率31.76%）となっている。

グループは同社のほか子会社34社（うち連結子会社15社）で構成される。連結子会社は、設備工事業の（株）アクセル徳島、（株）アクセル松山、（株）高知クリエイト、（株）香川クリエイト、（株）キャデワサービス、有元温調（株）、アイ電気通信（株）、菱栄設備工業（株）、（株）関西設備、横山工業（株）、（株）ヘルテック、リース事業の（株）ヨンコービジネス、太陽光発電事業の（株）ヨンコーソーラー、（株）仁尾太陽光発電、（株）桑野太陽光発電である。海外はベトナムに Yondenko Vietnam Company Limited（非連結子会社）を展開している。

同社事業拠点



出所：決算説明資料（四電工グループ概要紹介）より掲載

2. 沿革

1963年5月に徳島電気工事（株）、南海電気工事（株）、伊豫電気工事（株）及び香川電気工事（株）の4社が合併し、南海電工（株）を高松市に設立、1965年12月に商号を四国電気工事（株）に変更、1989年11月に商号を（株）四電工に変更した。その後、営業拠点の新設やM&Aにより、事業規模や事業展開エリアを拡大している。2023年に設立60周年を迎えた。

株式関係では、1973年11月に大阪証券取引所（以下、大証）市場第2部に上場、1979年10月に大証市場第1部銘柄に指定（2004年3月に上場廃止）、1979年11月に東京証券取引所（以下、東証）市場第1部に上場、2022年4月の東証市場区分見直しによりプライム市場へ移行した。

会社概要

沿革

年月	項目
1963年	徳島電気工事(株)、南海電気工事(株)、伊豫電気工事(株)及び香川電気工事(株)の4社合併により南海電気(株)を設立 徳島・高知・愛媛・香川の4支店及び大阪支社(現大阪本部)を設置
1965年	広島営業所を設置 商号を四国電気工事(株)に変更 本店を高松市西浜新町に移転
1966年	東京支社(現東京本部)を設置
1972年	株式額面変更のため坂出市所在の四国電気工事(株)と合併
1973年	岡山営業所を設置 大阪証券取引所市場(以下、大証)第2部に株式上場
1974年	建設業法による許可(建設大臣)を受ける
1979年	大証第1部銘柄に指定(2004年3月上場廃止) 東京証券取引所市場(以下、東証)第1部に株式上場
1989年	商号を(株)四電工に変更
1992年	文理営業所を設置
1994年	(株)高知クリエイトの株式取得(現連結子会社)
1996年	(株)アクセル徳島を設立(現連結子会社)
1997年	(株)ヨンコービジネスを設立(2006年に商号を(株)ヨンコーリースに変更) (株)キャデワサービスを設立(現連結子会社) (株)アクセル松山を設立(現連結子会社) (株)香川クリエイトを設立(現連結子会社)
2006年	(株)ヨンコービジネスを設立(現連結子会社、ヨンコーリースを分割会社として分社型新設分割により設立)
2012年	東北営業所を新設 (株)仁尾太陽光発電を設立(現連結子会社)
2013年	(株)ヨンコーソーラーを設立(現連結子会社)
2014年	(株)桑野太陽光発電を設立(現連結子会社)
2015年	本社を高松市花ノ宮町に移転(現本社所在地)
2018年	有元温調(株)の株式を取得(現連結子会社) アイ電気通信(株)の株式を取得(現連結子会社) 菱栄設備工業(株)の株式を取得(現連結子会社) Yondenko Vietnam Company Limitedを設立(現非連結子会社)
2019年	(株)関西設備の株式を取得(現連結子会社)
2020年	(株)鈴木建築設計事務所の株式を取得(非連結子会社) 神戸営業所、京都営業所を設置
2021年	横山工業(株)の株式を取得(現連結子会社) 沖縄事業所(2018年設置)を営業所に昇格 (株)ベルテックの株式を取得(現連結子会社)
2022年	東証市場区分見直しによりプライム市場へ移行

出所：有価証券報告書、同社ホームページよりフィスコ作成

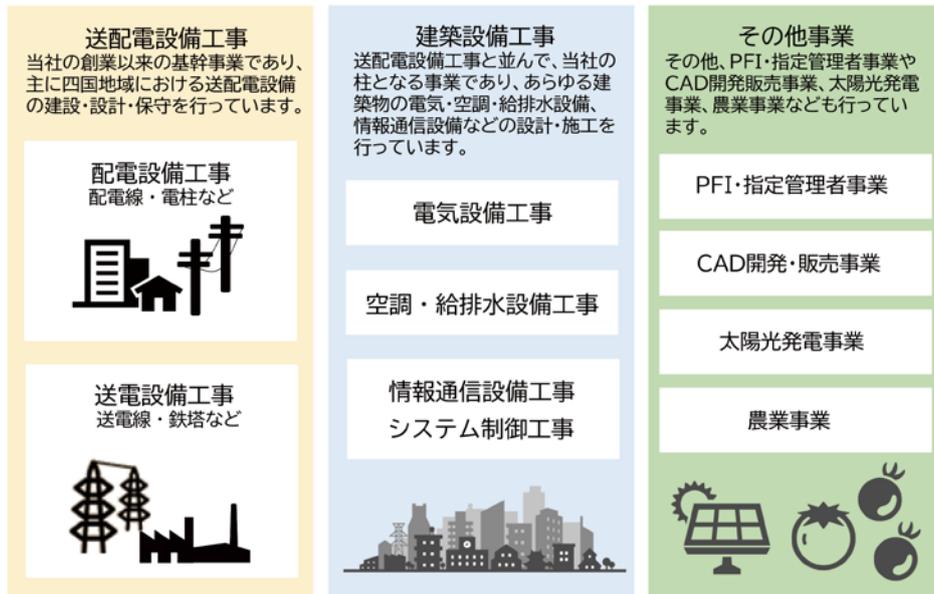
## 事業概要

### 設備工事業を主力にリース事業や太陽光発電事業等も展開

#### 1. 事業概要

報告セグメントは設備工事業、リース事業、太陽光発電事業である。設備工事業は、同社の創業以来の基幹事業である四国エリアの電力会社・送配電会社向け送配電設備工事と、オフィスビル・商業施設・物流施設・公共施設・工場等の建築設備工事（電気・空調・給排水設備工事、情報通信設備工事、システム制御工事など）を2本柱としている。電気設備工事から空調・給排水設備工事までワンストップで提供できる技術力や高品質の施工力・保守力を強みとしている。リース事業は工事用機械・車両・備品等のリースを行っている。太陽光発電事業は太陽光発電による電力の販売を行っている。また、その他事業としてCAD開発・販売事業、公共施設の設計・施設整備・運営管理を受託するPFI・指定管理者事業などを行っている。

#### 事業概要



出所：決算説明資料（四電工グループ概要紹介）より掲載

## 事業概要

**(1) 送配電設備工事**

送電・土木工事は主に発電所から各地の変電所へ電気を送るための送電設備（送電線・鉄塔など）に関連する工事を行う。山中等での大規模な工事も多いため、工期が長期間となる。施工における同社の主たる役割は現場監督であり、協力企業に施工業務を発注して現場の管理を行う。配電工事は、変電所で変圧（降圧）した電気を企業や各家庭へ送るために必要となる配電設備（電線・電柱等）に関連する工事を行う。あらかじめ送配電会社と締結した契約に基づいて、日々施工現場を移動しながら膨大な件数の工事を施工する。施工については専属の協力企業と緊密な連携体制を構築している。

**(2) 建築設備工事**

電気・空調・給排水設備工事は、オフィスビル・商業施設・物流施設・公共施設・工場等あらゆる建築物の屋内電気配線などの電気・計装工事及び空調・管工事を行っている。施主からの直接受注のほか、ゼネコン各社からも受注しており、大規模な工場や病院の手術室など特別な施設のオーダーにも応えるなど多くの施工実績がある。施工における同社の主たる役割は現場監督であり、協力企業に施工業務を発注して現場の管理を行う。

**(3) 情報通信工事**

通信事業者の光ケーブル敷設や携帯電話基地局工事、自治体の防災無線工事や消防無線工事の請負など、保守・運用サポートを含めて通信高度化等に対応したネットワークインフラ構築に貢献している。施工における同社の主たる役割は現場監督であり、協力企業に施工業務を発注して現場の管理を行う。システム制御工事は、生産工場のライン効率化や物流倉庫のオートメーション化など、制御に関わる計装工事を行っている。自社でプログラミングを行っている強みを生かし、現場の状況に応じたシステムの構築と、運用開始後の速やかなアップデートにより省エネルギーや時短化を実現している。

**(4) リース事業**

リース事業は、子会社ヨンコービジネスが工事用機械、車両、備品等のリースを行い、同社ともリース取引がある。新規取引先の開拓等により売上拡大を図る一方で、与信管理の徹底などコスト低減にも努めている。

**(5) 太陽光発電事業**

子会社ヨンコーソーラー等が太陽光発電による電力の販売を行っている。なお2023年12月には、四国化成ホールディングス<4099>の子会社である四国化成工業（株）、四国電力、ヨンコーソーラーの3社がカーボンニュートラル社会の実現に向け、太陽光発電によるオフサイトコーポレート PPA（Power Purchase Agreement）に関する契約を締結した。同社グループとして初のオフサイト PPA 事業となる。ヨンコーソーラーが発電事業者となり、香川県三木町のため池に太陽光発電所を設置し、発電した再生可能エネルギー電力を環境価値（非化石証書）とともに、四国電力を介して四国化成工業徳島工場へ供給する。2025年2月から再生可能エネルギー電力の供給を開始する予定で、総発電出力は 2,035kW、CO2 削減量は年間約 1,503 トンを見込んでいる。

**(6) その他事業**

CAD 開発・販売事業は、同社独自の建築設備 CAD「CADEWA（キャデワ）」シリーズや、建築設備業支援ソフト「CRAFT DX（クラフト ディーエックス）」シリーズの開発・販売を行っている。2024年2月には「CRAFT DX」シリーズの新バージョン「V2」の販売を開始した。

事業概要

## 設備工事業が約9割、 リース事業や太陽光発電事業等も安定した収益を計上

### 2. 報告セグメント別の推移

過去5期（2020年3月期～2024年3月期）の連結ベースの報告セグメント別業績については、構成比（調整前合計に対する割合）には特に大きな変動が見られない。主力の設備工事業の構成比が売上高で約9割、営業利益で約8割を占めている。リース事業及び太陽光発電事業等は、設備工事業に比べて売上規模が小さいため構成比は小さいが、いずれも安定した収益を計上している。2024年3月期の構成比は売上高が設備工事業93.0%、リース事業3.2%、太陽光発電事業2.3%、その他1.5%、営業利益が設備工事業80.4%、リース事業4.6%、太陽光発電事業11.9%、その他3.2%となった。

#### 報告セグメント別業績推移

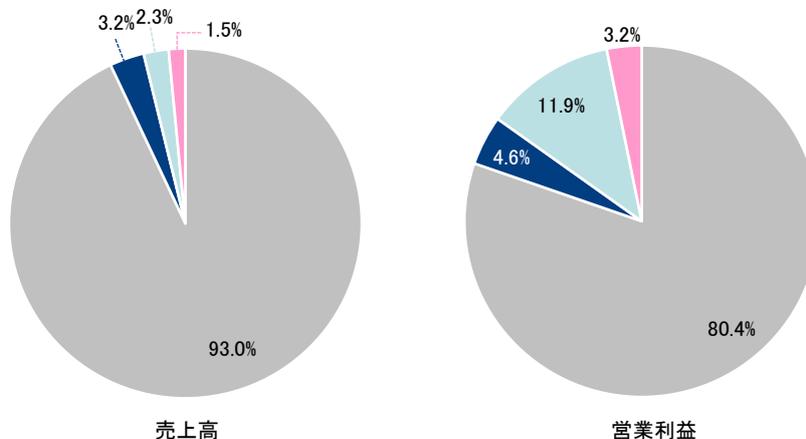
(単位：百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期
売上高	82,728	89,629	92,648	89,120	92,112
設備工事業	77,427	82,379	86,591	83,971	86,913
リース事業	3,609	3,692	2,851	2,976	2,948
太陽光発電事業	1,954	2,413	2,312	2,287	2,145
その他	1,053	2,522	2,164	1,218	1,415
営業利益	3,418	5,089	5,415	4,970	6,444
設備工事業	2,422	3,899	4,162	3,798	5,179
リース事業	248	279	300	310	294
太陽光発電事業	731	997	933	857	769
その他	47	-60	20	6	205

出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 売上高及び営業利益の構成比(2024年3月期)

■ 設備工事業  
 ■ リース事業  
 ■ 太陽光発電事業  
 ■ その他



注：売上高の構成比は調整前合計に対する比率、営業利益の構成比は各売上高に対する利益率  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## 四国電力グループ向けが約5割で安定収益源

### 3. 工事種類別・得意先別売上高売上高の推移（単体ベース）

過去5期（2020年3月期～2024年3月期）の単体ベースの工事種類別・得意先別売上高については、工事種類別では構成比に特に大きな変動は見られない。配電工事が約4割、電気・計装工事が約3割で推移して主力事業となっている。得意先別では、四国電力グループ向け（四国電力、四国電力送配電（株））が約5割、官公庁が約1割、一般民間が約4割で推移している。官公庁と一般民間は期によって変動するが、四国電力グループ向けが安定収益源となっている。2024年3月期の工事種類別売上高構成比は配電工事42.5%、送電・土木工事7.9%、電気・計装工事30.2%、空調・管工事12.7%、情報通信工事4.9%、兼業事業1.8%、得意先別売上高構成比は四国電力グループ51.2%、官公庁10.0%、一般民間38.8%となった。なお売上高のエリア別構成比（単体ベース）は、2023年3月期が四国87.9%、首都圏9.3%、関西圏2.7%、2024年3月期が四国89.6%、首都圏7.0%、関西圏3.2%となった。

#### 工事種類別・得意先別売上高の推移（単体ベース）

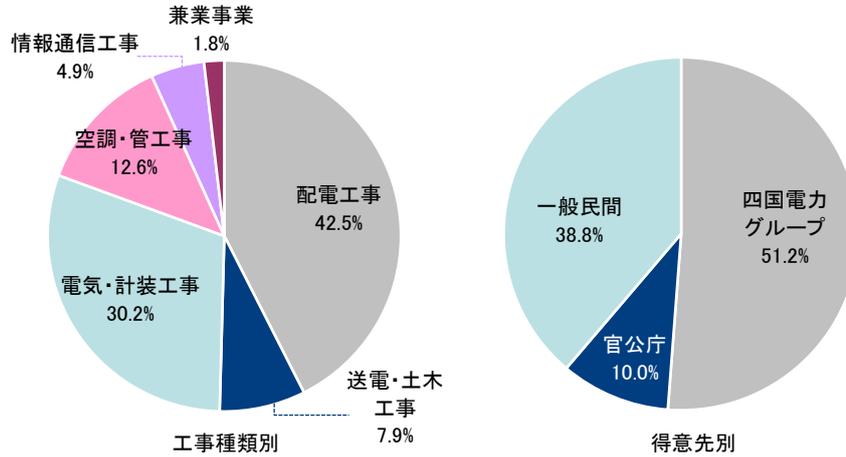
（単位：百万円）

	20/3期	21/期	22/3期	23/3期	24/3期
売上高	71,087	76,412	77,965	74,399	77,207
工事種類別					
配電工事	30,021	30,429	30,160	31,735	32,846
送電・土木工事	4,510	4,423	6,464	5,111	6,083
電気・計装工事	20,165	23,020	24,521	23,937	23,309
空調・管工事	11,921	10,372	7,957	8,326	9,763
情報通信工事	3,436	5,613	6,725	4,152	3,779
兼業事業	1,031	2,552	2,136	1,136	1,424
得意先別					
四国電力グループ	34,529	35,239	37,112	37,585	39,532
官公庁	9,910	9,915	7,851	6,374	7,718
一般民間	26,647	31,256	33,000	30,439	29,955

出所：決算短信よりフィスコ作成

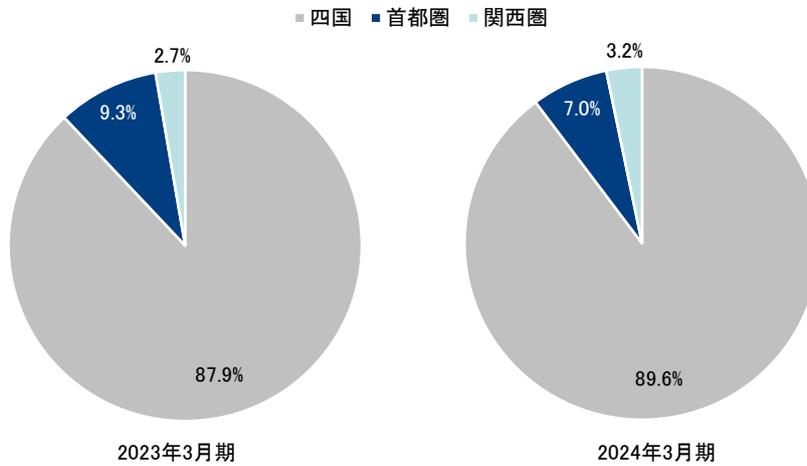
事業概要

工事種類別及び得意先別の売上構成比(2024年3月期)



注：単体ベース  
出所：決算短信よりフィスコ作成

エリア別の売上構成比



注：単体ベース  
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 人手不足がリスク要因だが、足元では工事採算性向上要因

### 4. リスク要因・課題・対策

建設業界の一般的なリスク要因は、景気等に伴う建設投資の変動と受注競争激化、人件費や資機材価格の高騰による工事利益率の低下、人手不足による施工力の制約、計画変更等による工期遅れ、施工不具合に伴う賠償責任、環境規制や技術革新への対応遅れなどが挙げられる。

建設投資については、一般民間建築に関しては変動の可能性があるものの、大都市圏の再開発案件や地域の社会資本整備等により底堅く推移する見込みである。同社の場合は四国電力グループ向け電力送配電設備工事が安定収益源となっているため、需要変動によって業績が悪化するリスクは小さいと弊社では考えている。人件費や資機材価格の高騰に関しては、業界全体として受注価格への転嫁が進展しているもようである。

人手不足による施工力の制約リスクについては、2024年度から適用開始された時間外労働の上限規制による影響が同社だけでなく建設業界全体のリスク要因として意識される。一方で、昨今の旺盛な建設需要に対して施工力が追いつかない状況であるため、限られた施工力を最大限に有効活用するように受注案件を精査し、採算性を一段と重視した受注（いわゆる選別受注）を行うことで工事の採算性向上につなげている。同社は資機材調達を含めた原価管理の強化や施工効率の向上に加えて、積極的な人材採用・育成を進めており、M&Aも活用しながら徐々に施工力を高める方針である。

## 業績動向

### 2024年3月期は修正予想を上回る大幅増益で着地

#### 1. 2024年3月期連結業績の概要

2024年3月期の連結業績は売上高が前期比3.4%増の92,112百万円、営業利益が同29.6%増の6,444百万円、経常利益が同26.0%増の7,012百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同21.4%増の4,571百万円となった。受注が高水準に推移したほか、工事の採算性向上も寄与して2024年1月付の修正予想（売上高91,000百万円、営業利益6,000百万円、経常利益6,500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益4,200百万円）を上回る大幅増益で着地した。受注高は大型案件も寄与して同7.2%増の97,754百万円で過去最高、売上高は2022年3月期に次ぐ過去2番目の水準、各利益は過去最高益となった。工事種類別（単体ベース）では電気・計装工事と情報通信工事が完成時期のずれ込みにより小幅に減少したものの、配電工事、送電・土木工事、空調・管工事が伸長した。利益面では資材価格の上昇や人件費の増加などがマイナス要因となったものの、増収効果や工事の採算性向上効果に加え、資機材の安定調達やきめ細かな工程管理などにより大型工事が順調に進捗したことも寄与した。売上総利益は前期比15.3%増加し、売上総利益率は同1.8ポイント上昇し17.5%（うち完成工事総利益率は1.8ポイント上昇して16.7%）となった。販管費は同7.5%増、販管費比率は同0.4ポイント上昇して10.5%となった。この結果、営業利益率は同1.4ポイント上昇して7.0%となった。

## 業績動向

## 2024年3月期の連結業績概要

(単位：百万円)

	23/3期		予想 (2024年1月修正)	24/3期		前期比	
	実績	売上比		実績	売上比	増減額	増減率
受注高	91,220	-	-	97,754	-	6,533	7.2%
売上高	89,120	100.0%	91,000	92,112	100.0%	2,991	3.4%
売上総利益	13,988	15.7%*	-	16,133	17.5%	2,145	15.3%
販管費	9,017	10.1%	-	9,689	10.5%	672	7.5%
営業利益	4,970	5.6%	6,000	6,444	7.0%	1,473	29.6%
経常利益	5,567	6.2%	6,500	7,012	7.6%	1,444	26.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,764	4.2%	4,200	4,571	5.0%	806	21.4%

	23/3期		24/3期		前期比		
	実績	売上比	金額	売上比	増減額	増減率	
<b>売上高の内訳</b>							
完成工事高	83,835	94.1%	86,800	94.2%	2,965	3.5%	
その他の事業売上高	5,285	5.9%	5,312	5.8%	27	0.5%	
<b>売上総利益の内訳</b>							
完成工事総利益	12,475	14.9%	14,491	16.7%	2,016	16.2%	
その他の事業総利益	1,513	28.6%	1,642	30.9%	129	8.5%	

注：売上総利益の利益率は各売上高に対する利益率

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 配電工事が堅調推移

### 2. セグメント別・工事種類別・得意先別の動向

報告セグメント別（調整前）では、設備工事業は売上高が前期比 3.5% 増の 86,913 百万円、営業利益が同 36.4% 増の 5,179 百万円、リース事業は売上高が同 0.9% 減の 2,948 百万円、営業利益が同 5.2% 減の 294 百万円、太陽光発電事業は売上高が同 6.2% 減の 2,145 百万円、営業利益が同 10.3% 減の 769 百万円、その他は売上高が同 16.2% 増の 1,415 百万円、営業利益が 205 百万円（前期は 6 百万円）となった。主力の設備工事業が好調に推移して全体をけん引した。設備工事業の営業利益率は前期比で 1.5 ポイント上昇した。

## 業績動向

## セグメント別の動向

(単位：百万円)

	23/3 期		24/3 期		前期比	
	実績	売上比 / 利益率※	実績	売上比 / 利益率※	増減額	増減率
<b>売上高</b>						
設備工事業	83,971	92.8%	86,913	93.0%	2,942	3.5%
リース事業	2,976	3.3%	2,948	3.2%	-28	-0.9%
太陽光発電事業	2,287	2.5%	2,145	2.3%	-142	-6.2%
その他	1,218	1.3%	1,415	1.5%	197	16.2%
<b>営業利益</b>						
設備工事業	3,798	4.5%	5,179	6.0%	1,381	36.4%
リース事業	310	10.4%	294	10.0%	-16	-5.2%
太陽光発電事業	857	37.5%	769	35.9%	-88	-10.3%
その他	6	0.5%	205	14.5%	199	-

※ 売上高の売上比は調整前合計に対する比率、営業利益の利益率は各売上高に対する利益率

出所：決算短信よりフィスコ作成

工事種類別の売上高（単体ベース）は、配電工事が前期比 3.5% 増の 32,846 百万円、送電・土木工事が同 19.0% 増の 6,083 百万円、電気・計装工事が同 2.6% 減の 23,309 百万円、空調・管工事が同 17.3% 増の 9,763 百万円、情報通信工事が同 9.0% 減の 3,779 百万円、兼業事業が同 25.4% 増の 1,424 百万円となった。配電工事が堅調に推移し、送電・土木工事、空調・管工事が大幅に伸長した。電気・計装工事と情報通信工事は完成時期がずれ込んだ影響で減収となった。得意先別の売上高（単体ベース）は、四国電力グループ向けが同 5.2% 増の 39,532 百万円、官公庁が同 21.1% 増の 7,718 百万円、一般民間が同 1.6% 減の 29,955 百万円となった。四国電力グループ向けが堅調に推移し、官公庁が大幅に伸長した。

2024 年 3 月期の主な完成物件としては、シャープ鮫川村青生野太陽光発電所電気工事（電気工事、福島県）、丸亀競走場ナイター設備 LED 更新工事（電気工事、香川県）、阪神高速道路 通信線路整備その他工事（情報通信工事、大阪府）、JR 四国高松駅ビル（TAKAMATSU ORNE）新築他工事（空調・管工事、香川県）、東北大学（青葉山 3）新宮電気設備工事（電気工事、宮城県）などがある。

## 工事種類別・得意先別売上高（単体ベース）

(単位：百万円)

	23/3 期		24/3 期		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
<b>工事種類別</b>						
配電工事	31,735	42.6%	32,846	42.5%	1,111	3.5%
送電・土木工事	5,111	6.9%	6,083	7.9%	972	19.0%
電気・計装工事	23,937	32.2%	23,309	30.2%	-628	-2.6%
空調・管工事	8,326	11.2%	9,763	12.7%	1,437	17.3%
情報通信工事	4,152	5.6%	3,779	4.9%	-373	-9.0%
兼業事業	1,136	1.5%	1,424	1.8%	288	25.4%
<b>得意先別</b>						
四国電力グループ	37,585	50.5%	39,532	51.2%	1,947	5.2%
官公庁	6,374	8.6%	7,718	10.0%	1,344	21.1%
一般民間	30,439	40.9%	29,955	38.8%	-484	-1.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 自己資本比率が着実に上昇し、財務の健全性が高まる

### 3. 財務の状況

2024年3月期末の資産合計は前期末比6,135百万円増加して103,205百万円となった。繰延税金資産が1,290百万円減少したが、主に現金及び預金が3,358百万円、投資有価証券が2,923百万円、退職給付に係る資産が1,381百万円それぞれ増加した。負債合計は同248百万円増加して41,408百万円となった。主に未払金が864百万円、未払法人税等が660百万円それぞれ増加した。有利子負債残高（長短借入金、社債）は同1,428百万円減少して10,049百万円となった。純資産合計は同5,887百万円増加して61,796百万円となった。利益剰余金が2,905百万円、その他有価証券評価差額金が2,191百万円、退職給付に係る調整累計額が840百万円それぞれ増加した。この結果、自己資本比率は同2.3ポイント上昇し59.8%となった。利益剰余金の積み上げ等によって自己資本比率は2021年3月期末の52.0%から2024年3月期末は59.8%と上昇を継続しており、キャッシュ・フローの状況にも特に懸念される点が見当たらないことを勘案すれば、同社の財務の健全性が高まったと弊社では考えている。

#### 貸借対照表及びキャッシュ・フロー計算書簡易版

(単位：百万円)

	20/3 期末	21/3 期末	22/3 期末	23/3 期末	24/3 期末	増減
資産合計	88,101	98,998	96,517	97,069	103,205	6,135
流動資産	43,260	52,127	50,343	53,644	58,195	4,551
固定資産	44,840	46,870	46,173	43,425	45,009	1,584
負債合計	41,589	47,430	42,341	41,160	41,408	248
流動負債	27,422	33,414	29,400	29,506	31,430	1,924
固定負債	14,167	14,015	12,941	11,654	9,978	-1,676
純資産合計	46,511	51,567	54,175	55,908	61,796	5,887
株主資本	47,907	50,894	53,691	55,927	58,784	2,857
自己資本比率	52.8%	52.0%	56.1%	57.5%	59.8%	2.3pt

	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	-2,610	9,422	9,918	3,809	6,037
投資活動によるキャッシュ・フロー	-2,179	-1,747	-1,586	148	-598
財務活動によるキャッシュ・フロー	-1,399	-2,371	-2,554	-3,134	-3,106
現金及び現金同等物の期末残高	7,774	13,318	19,095	19,917	22,306

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2025年3月期は不透明感を考慮して減益予想も、保守的な印象

2025年3月期の連結業績予想は、売上高が前期比8.6%増の100,000百万円、営業利益が同6.9%減の6,000百万円、経常利益が同7.3%減の6,500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同12.5%減の4,000百万円としている。売上面は、戦略的な営業活動や営業・工事・原価管理の連携強化などにより受注・売上を積み上げて増収を見込む。利益面は、資機材価格上昇や人手不足の影響など不透明感を考慮して減益予想である。なお単体ベースでは小幅営業増益を予想している。需要が高水準で受注環境が良好なことに加え、資機材価格上昇分の受注価格への反映が進んでいること、原価管理徹底の一段の進展が期待されること、設備工事業界の人手不足による施工力制約が採算性の高い案件の選別受注につながっていることなどを勘案すれば、弊社では会社予想は保守的な印象が強く上振れの可能性が高いと考えている。

#### 2025年3月期連結業績予想の概要

(単位：百万円)

	24/3期		25/3期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	92,112	100.0%	100,000	100.0%	7,888	8.6%
営業利益	6,444	7.0%	6,000	6.0%	-444	-6.9%
経常利益	7,012	7.6%	6,500	6.5%	-512	-7.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,571	5.0%	4,000	4.0%	-571	-12.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 成長戦略

### 「中期経営指針 2025」の進捗はおおむね順調

#### 1. 「中期経営指針 2025」

同社は2021年7月に「中期経営指針 2025」（2022年3月期～2026年3月期）を策定し、数値目標として最終年度2026年3月期の売上高1,000億円、営業利益60億円、ROE8.0%を掲げた。売上高は、営業強化や専門技術者の質・量の拡充を図り、設備工事企業に対するM&Aも積極活用する。利益は、増収に加え原価管理を充実させる。目標売上高1,000億円の内訳は、事業分野別で配電工事300億円、送電・土木工事50億円、電気・計装工事290億円、空調・管工事220億円、情報通信工事90億円、その他50億円、地域別で四国760億円、首都圏120億円、関西圏120億円である。また、M&A投資、ESG関連投資、研究開発・デジタル化投資として合計100億円の成長投資枠を設定している。要員計画は2025年4月時点の連結ベース従業員数を2,800人程度（うち単体ベースで2,320人）としており、定期採用（単体ベース）としては年間100人強を採用する方針だ。

取り組むべき重点課題については、「総合設備企業としての多面的な収益力の強化」「広域的な事業展開の拡充」「ライフラインの信頼性確保のための事業基盤の維持」「四電工グループとしての総合力の発揮」「環境・社会の持続性確保に向けたコミットメント」の5点である。

具体的な重点戦略については、総合設備企業としての多面的な収益力の強化では、施工対象とする業態や施設用途の多様化・拡大、設備一式施工の機会拡充などを推進する。広域的な事業展開の拡充では、四国域内において市場シェアアップや利益率向上により売上・利益を最大化しつつ、首都圏・関西圏を中心とする四国域外での収益力を強化し総合設備企業としての収益基盤を整備する。ライフラインの信頼性確保のための事業基盤の維持では、協力企業を含めた施工体制・技術力の維持とともに、施工効率のさらなる向上に取り組み、事業の収益性を確保する。同社グループとしての総合力の発揮では、特に首都圏・関西圏において現地の設備工事企業と新たな資本・事業提携関係を構築し、受注・施工面での協業やシナジー創出を推進する。これにより、パートナー企業やその協力企業を含めたグループとしての施工体制を拡充し、連結ベースでの収益力を高める。環境・社会の持続性確保に向けたコミットメントでは環境・社会の持続性確保に向け、雇用とダイバーシティの確保、従業員エンゲージメントの向上、省エネ技術の活用や再生可能エネルギーの開発等による環境負荷軽減、地域社会との共存・支援活動など、多面的な取り組みを推進する。

「中期経営指針 2025」の進捗状況は、営業利益は2024年3月期に64.4億円となり、最終年度2026年3月期目標の60億円を前倒し達成した。また売上高については2025年3月期の予想を1,000億円としており、目標の1,000億円を前倒し達成する見込みだ。これは、設備工事の比率が高い工場、物流倉庫、データセンターなどを中心に需要が高水準であり、受注価格上昇や受注採算性改善の進展に加え、原価管理部門が資材調達も担当するなどコストダウンに向けた各種取り組みの成果が出始めていることが要因である。要員計画については、2024年4月時点の連結ベース従業員数が2,715人（うち単体ベースで2,226人）となっており、目標としている2025年4月時点の連結ベース従業員数をおおむね達成する見込みである。

成長戦略

なお重点戦略のうち、首都圏・関西圏を中心とする広域的な事業展開についてはやや進捗が遅れているようだが、これは大型再開発案件（香川県）を受注するなど四国域内での受注が想定以上であることや、関西万博工事に伴う関西圏での人手不足の影響などを考慮して、当面の四国域外への展開を抑えていることが主因である。今後は人材の再配置や現地採用の強化、M&A などによって徐々に施工力を高め、首都圏・関西圏への展開を強化する方針としている。全体として「中期経営指針 2025」の進捗状況はおおむね順調と弊社は考えている。

「中期経営指針 2025」動向及び目標

(単位：百万円)

	22/3 期 実績	23/3 期 実績	24/3 期 実績	25/3 期 予想	26/3 期 目標
売上高	92,648	89,120	92,112	100,000	100,000
営業利益	5,415	4,970	6,444	6,000	6,000
ROE	7.2%	6.8%	7.8%		8.0%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## 受注環境は好調。今後の課題に対する取り組み戦略に期待

### 2. 弊社の視点

同社は電気設備工事から空調・給排水設備工事までワンストップで提供できる技術力や高品質の施工力を強みとしており、地盤とする四国域内での受注が堅調に推移して業績の安定感が強い点、一般工事等の受注拡大に向けた運転資金を安定収入源である送配電設備工事から得られるキャッシュ・フローにより安定的に確保できる点、「中期経営指針 2025」の進捗が順調である点などを弊社では高く評価している。今後は人材採用・育成や M&A による施工能力強化、首都圏・関西圏など四国域外への展開加速、資本収益性の一段の向上が課題となるが、受注環境は良好であり、次期中期経営計画においてはこれらの課題に対する積極的な取り組み戦略が打ち出されることが期待される。その内容に注目したいと弊社では考えている。

## ■ 株主還元策

### ROE 向上に向けた取り組みを推進、 配当性向引き上げなど株主還元も強化

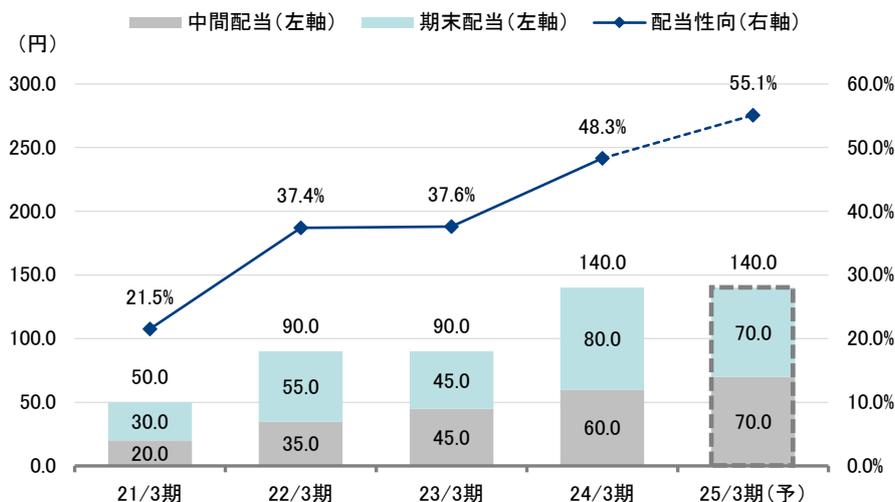
#### 1. 株主還元

同社は2023年8月に「資本収益性の向上に向けた取り組みについて」を公表し、「人材投資をはじめとする成長投資を実践することで、利益の持続的な伸長を図るとともに、株主還元の充実等により適正な資本構成を実現する。」ことを基本方針として、ROEの向上にフォーカスした取り組みを推進している。

株主還元については「中期経営指針2025」の下2023年8月に株主還元方針を変更し、連結配当性向の目安を従来の30%以上から40%以上に引き上げた。また、景気動向等によって一時的に減益となった場合でも、極力配当水準の維持に努めるとしている。さらに、株式流動性を極力低下させないことを念頭に有効な自社株買いの方法や規模についても検討し、株式流動性や株価感応度向上の観点から時機を見て株式分割を通じた投資単位の引き下げについても検討する方針である。

この方針の変更及び業績の計画以上の伸長に伴い、2024年3月期の配当については2023年8月付及び2024年1月付で上方修正し、前期比50.0円増配の140.0円（第2四半期末60.0円、期末80.0円）とした。配当性向は48.3%となる。2025年3月期の配当予想については前期と同額の140.0円（第2四半期末70.0円、期末70.0円）としている。予想配当性向は55.1%となる。業績の拡大に伴ってさらなる株主還元の充実が期待できるものと弊社では考えている。

1株当たり配当金及び配当性向



注：2021年10月1日付で普通株式1株を2株とする株式分割を行った。22/3期2Q以前は現在の株式数に換算した金額を記載

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2021年12月に「四電工グループ サステナビリティ方針」を制定し、サステナビリティ経営を推進

### 2. サステナビリティの取り組み

同社はサステナビリティの推進にも取り組んでいる。2021年12月に「四電工グループ サステナビリティ方針」を制定し、2023年1月には気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）提言に賛同するとともに、TCFDコンソーシアムに加入した。同年9月には徳島県サステナビリティボンド（徳島県SDGs債）に投資した。同年12月には四国化成工業、四国電力及びヨンコーソーラーの3社が、カーボンニュートラル社会の実現に向けて再生可能エネルギー由来の電力調達を進めるため、同社グループとして初のオフサイトPPA事業の契約を締結した。また「四電工グループ人権方針」を策定し、事業活動に関わるすべてのステークホルダーの人権尊重に取り組み、社会の持続的発展に貢献する。2024年1月には令和6年度能登半島地震に伴い、北陸電力送配電の復旧作業に76名の応援を派遣したほか、日本赤十字社を通じて義援金を寄付した。同年3月には四国の各県が行っている若者の就学支援及び県内就職の促進・雇用創出を目的とする制度の趣旨に賛同し資金を拠出した。2022年3月期から始めており、今回で3回目の実施となる。

#### 重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp