

2024年11月15日

業種 電気機器

富士電機（東証プライム-6504）

～25/3期2Q累計は計画超の営業増益で過去最高、通期利益予想を上方修正～

【業績動向】

[25/3期 第2四半期累計（連結）]

2Q累計（4-9月）は計画超の営業増益で過去最高だった。エネルギーは電力・産業・鉄道向け変電機器大型案件等で増益、インダストリーは原子力関連やITソリューションの大口案件等で大幅増益、半導体はEV向けパワー半導体海外向け物量減少や生産能力増強に係る費用増加等で減益、食品流通は新紙幣発行に伴う改刷対応特需も寄与して大幅増益だった。営業利益+53億円分析は物量・生産増+29億円、固定費増▲62億円（人件費▲33億円、R&D▲13億円、資本費▲28億円、その他経費+11億円）、為替影響+11億円、その他+76億円（販売価格上昇+25億円、原材料価格高騰▲26億円、機種構成差・案件差等+77億円）だった。なお純利益は政策保有株式売却益計上も寄与して大幅増益だった。

通期利益予想を上方修正（純利益は2回目）した。営業利益（連結25億円上方修正）は半導体が中国向け需要減で下振れだが、インダストリーはFA需要回復遅れをプラントシステム需要増で吸収して上振れ、食品流通は店舗流通需要増で上振れの見込みとした。為替想定は1米ドル=140円を据え置いた。

【会社概要】

1923年、古河電気工業（5801）とドイツのジーメンス社の資本・技術提携により設立された富士電機製造株式会社として創業。電動機や変圧器など重電分野で事業を展開してきた。1935年に独立させた電話部が後に富士通（6702）となる。1969年自動販売機の製造を開始。現在はパワエレ事業やパワー半導体事業の強化を推進している。なお17年9月に富士通が保有株式を売却して第4位株主となった。

主要指標		6504			
2024年11月14日	現在				
・株価	: 8,656 円	・予想ROE	: 12.35 %	・発行済株式数	: 149,297 千株
・時価総額	: 12,923 億円	・予想配当	: 139.17 円		
・今期予想PER	: 14.73 倍	・予想配当利回り	: 1.61 %	・売買単位	: 100 株
・実績PBR	: 2.08 倍	・予想配当性向	: 23.68 %		

データ出所: アイフィスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

業績推移(通期連結)		6504									
単位: 百万円、円、%		富士電機									
決算期		売上高		営業利益		経常利益		純利益		EPS	DPS
		前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比				
2023/03		1,009,447	10.9	88,882	18.8	87,811	10.7	61,348	4.6	429.50	115.0
2024/03		1,103,214	9.3	106,066	19.3	107,822	22.8	75,353	22.8	527.57	135.0
2025/03	会社予想	1,114,000	1.0	111,500	5.1	111,500	3.4	86,000	14.1	602.12	nm
2025/03	コンセンサス予想	1,123,900	1.9	114,486	7.9	116,740	8.3	85,783	13.8	587.61	139.2
2026/03	コンセンサス予想	1,192,700	6.1	125,717	9.8	126,400	8.3	86,460	0.8	603.62	147.5
2027/03	コンセンサス予想	1,262,467	5.8	138,383	10.1	139,700	10.5	95,140	10.0	663.98	157.5

データ(含むコンセンサス予想) 出所: アイフィスジャパン

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、第三者からの指定は一切受けておりません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【ビジネスモデルの特徴】

大手重電メーカーで、エネルギー（地熱・水力・火力・太陽光・風力発電、燃料電池、変電設備、蓄電システム、エネルギーマネジメントシステム、無停電電源装置、受配電・制御機器など）、インダストリー（インバータ、FAコンポーネント、FAシステム、駆動制御・計測制御システム、原子力関連設備、放射線機器・システム、鉄道車両用駆動システム・ドアシステム、船舶・港湾システム、電気・空調設備工事など）、半導体（産業用・自動車用パワー半導体など）、食品流通（飲料自販機、食品・物販自販機、店舗設備機器、金銭機器など）と幅広い分野に事業展開している。

24/3期のセグメント別売上高構成比はエネルギー31%、インダストリー38%、半導体21%、食品流通10%、その他（金融サービス、不動産業など）6%、調整額▲5%、営業利益構成比はエネルギー28%、インダストリー32%、半導体34%、食品流通8%、その他4%、調整額▲7%だった。

重点戦略として、成長戦略の推進（成長を牽引するエネルギー、インダストリー、パワー半導体事業の強化、東南アジア・インド・中国を中心とする海外事業の拡大）、収益力の更なる強化（海外拠点の自律化推進とグローバルでの地産地消徹底、全生産拠点の設計・購買・製造・試験の情報プラットフォーム構築などIoTを活用したリードタイム圧縮や棚卸資産圧縮）、経営基盤の継続的な強化（環境・人材・ガバナンスへの取り組み推進、全社活動Pro-7の進化による業務効率化と業務品質の向上）などを推進し、ESG経営への取り組みも強化している。なお25年2月3日付で株式交換により富士古河E&C（1775）を完全子会社化する。

24年5月に策定した新中期経営計画「熱く、高く、そして優しく2026」では、経営目標値に最終年度27/3期（為替1米ドル＝140円）の売上高1兆2,500億円、営業利益1,400億円、営業利益率11.2%、当期純利益900億円、純利益率7.2%、ROE12%以上、ROIC10%以上、自己資本比率50%程度、ネットD/Eレシオ0.2倍程度、配当性向30%目安を掲げた。利益重視経営による企業価値向上を目指す。

【リスク要因】

発電・社会インフラ、産業インフラ、食品流通は設備投資動向、電子デバイスは最終エレクトロニクス製品の需要動向の影響を受ける。需要減少に加えて、原材料価格の高騰、競争激化による価格下落圧力、海外カントリーリスク、為替相場の急激な変動などがリスク要因となる。

【セグメント情報】

売上高					セグメント利益						
6504					6504						
単位: 億円、%					単位: 億円、%						
	2023/03		2024/03		2023/03		2024/03				
	構成比		構成比		構成比	利益率	構成比	利益率			
エネルギー	3,295	33	3,389	31	エネルギー	286	30	8.7	301	27	8.9
インダストリー	3,503	35	4,010	36	インダストリー	268	28	7.6	343	30	8.5
半導体	2,016	20	2,227	20	半導体	322	34	16.0	362	32	16.2
食料流通	943	9	1,055	10	食料流通	44	5	4.6	88	8	8.3
その他	338	3	351	3	その他	37	4	11.0	43	4	12.3
調整額	-	-	-	-	調整額	-67	-	-	-76	-	-
合計	10,095	100	11,032	100	合計	889	100	8.8	1,061	100	9.6

データ出所: アイフィスジャパン

【Fモデルによる理論株価推計】（Fモデルの定義および説明は4ページを参照）

富士電機	6504	2024年11月14日			
実績PBR	:	2.08 倍	現株価	:	8,656 円
Fモデルによる妥当PBR	:	1.70 倍	Fモデルによる理論株価	:	7,063 円
			現株価との乖離	:	-18.4 %

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【四半期決算データ】

四半期決算データ										
単位：百万円										
6504										
富士電機	2024年3月					2025年3月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	234,148	257,544	267,969	343,553	1,103,214	236,387	260,990			497,377
前年同期比	14.8%	5.9%	10.0%	7.8%	9.3%	1.0%	1.3%			1.2%
営業利益	14,663	20,331	22,662	48,410	106,066	17,254	23,082			40,336
前年同期比	48.5%	20.7%	44.2%	4.2%	19.3%	17.7%	13.5%			15.3%
経常利益	15,120	19,499	22,020	51,183	107,822	18,251	20,698			38,949
前年同期比	23.0%	17.6%	77.8%	10.0%	22.8%	20.7%	6.1%			12.5%
純利益	12,303	12,040	12,912	38,098	75,353	11,475	24,064			35,539
前年同期比	23.9%	16.6%	48.4%	17.6%	22.8%	-6.7%	99.9%			46.0%
売上高営業利益率	6.3%	7.9%	8.5%	14.1%	9.6%	7.3%	8.8%			8.1%
自己資本比率	46.7%	46.1%	45.9%	47.4%	-	49.1%	50.4%			-
純資産	582,256	595,759	604,274	661,472	-	673,957	679,987			-
総資産	1,132,598	1,172,933	1,194,461	1,271,174	-	1,252,382	1,232,518			-

データ出所：アイフィスジャパン

【過去の業績動向】

[25/3期 第1四半期（連結）]

1Q（4-6月）は為替影響除くベースで減収だが営業・経常増益だった。エネルギーは前期の大型案件の反動減等で減益だが、インダストリーは駆動制御システム需要増や原子力関連大口案件等で増益、半導体はEV向けパワー半導体需要拡大等で増益、食品流通は新紙幣発行に伴う特需等で増益だった。地域別売上は中国が低調だった前年の反動増となった。営業利益+26億円は物量・生産減▲2億円、固定費増▲34億円（人件費▲18億円、R&D▲7億円、資本費▲18億円等）、為替影響+10億円、その他+52億円（販売価格上昇+15億円、原材料価格高騰▲11億円、機種構成差・案件差等+48億円）だった。投資有価証券売却益を計上予定のため、2Q累計と通期の純利益予想を上方修正した。売上高と営業利益については直近の動向を踏まえて組み替えた。半導体は海外自動車メーカーのEV向け需要減少で売上高を40億円、営業利益を20億円それぞれ下方修正、食品流通は特需効果により売上高を40億円、営業利益を20億円それぞれ上方修正した。なお為替想定は1米ドル=140円を据え置いた。

[24/3期 通期（連結）]

24/3期は計画超の大幅増益で過去最高だった。営業利益+172億円は物量・生産増+265億円、固定費増▲204億円（人件費▲64億円、資本費▲50億円など）、為替影響+44億円、その他+67億円（販売価格上昇+144億円、原材料価格高騰▲67億円など）だった。エネルギーは産業向け変電機器やデータセンター向け施設・電源システムの増加などで増益、インダストリーはFAコンポーネント、原子力関連機器、空調設備工事大口案件などで増益、半導体はEV向けパワー半導体の需要拡大で増益、食品流通はコンビニ向け店舗設備機器改修需要拡大などで増益だった。地域別売上高は全エリアで増収だった。25/3期は小幅ながら増益予想としている。営業利益+29億円の計画は物量・生産増+154億円、固定費増▲178億円（人件費▲100億円、資本費▲84億円など）、為替影響▲41億円、その他+94億円（販売価格上昇+38億円、原材料価格高騰▲44億円、構成差・コストダウン等+100億円）としている。固定費が増加するが、物量生産増やコストダウン等で吸収し、全セグメントで増益を見込む。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【過去の業績動向】

[24/3期 第3四半期累計（連結）]

3Q累計（4-12月、3Qよりセグメント変更）は大幅増益で過去最高だった。営業利益+152億円の増減分析は物量・生産増+210億円、固定費増▲143億円、為替影響+20億円、その他+66億円（販売価格上昇+109億円、原材料価格高騰▲54億円、動力費高騰▲6億円、機種構成・案件差他+17億円）だった。エネルギーは前期の再生可能エネルギー大口案件の反動減や半導体製造装置関連器具の需要減少で小幅減益、インダストリーはFAコンポーネント、原子力関連機器、空調設備工事大口案件などで大幅増益、半導体はEV向けパワー半導体の拡大で大幅増益、食品流通は自販機・店舗流通の需要拡大や原価低減効果で大幅増益だった。地域別売上高は全ての地域で増収（中国は為替影響除くと減収）だった。通期予想を上方修正（23年7月27日付に続いて2回目）して増益幅が拡大する見込みとした。営業利益（前回予想比+40億円）は3Q累計業績を鑑みて、エネルギーを下方修正（前期比でも減益）だが、好調なインダストリー、半導体、食品流通、その他、および消去・全社を上方修正した。

[24/3期 第2四半期累計（連結）]

2Q累計（4-9月）は計画超の大幅増収増益で過去最高だった。営業利益+83億円の分析は物量・生産増+137億円、固定費増▲109億円、為替影響+10億円、その他+45億円（販売価格アップ+79億円、原材料価格高騰▲36億円、動力費高騰▲7億円、機種構成差・案件差他+8億円）だった。パワエレエネルギーは案件差や半導体製造装置関連需要減で9億円減益、パワエレインダストリーは大口案件も寄与して39億円増益、半導体はEV向けパワー半導体の需要拡大で18億円増益、発電プラントは案件差で6億円増益、食品流通は自販機、店舗流通とも好調で22億円増益だった。海外売上は中国の減少（49億円減の430億円）を他地域（アジア他が120億円増の784億円、欧州が52億円増の183億円）でカバーした。通期予想（7月27日付で上方修正）は据え置いた。営業利益計画（10月1日付で発電をエネルギーとインダストリーに再編）は一部組み替えて、パワエレエネルギーが270億円、パワエレインダストリーが326億円、半導体が343億円、食品流通が65億円、その他が38億円、消去・全社が▲82億円とした。

[24/3期 第1四半期（連結）]

1Q（4-6月）は大幅増収増益で過去最高だった。営業利益+48億円分析は物量・生産増+92億円、固定費増▲60億円、為替影響+3億円、その他+14億円（販売価格アップ+35億円、原材料価格高騰▲18億円、動力費高騰▲4億円、機種構成差・案件差他+2億円）だった。パワエレエネルギーは産業向け変電機器大口案件やデータセンター向け施設・電源案件増加、パワエレインダストリーは設備工事やITソリューションの大口案件、半導体はEV向けパワー半導体の需要拡大、発電プラントは再生可能エネルギー関連の大口案件、食品流通は国内自販機需要拡大やコンビニ向け店舗設備機器改装需要拡大などにより、いずれも増益だった。地域別には中国が減収だが、他地域でカバーした。

2Q累計・通期予想は、前提為替レートを変更（前回予想1米ドル=125円、1ユーロ=135円、今回予想1米ドル=130円、1ユーロ=145円）して、いずれも小幅に上方修正（通期営業利益940億円→960億円、パワエレエネルギー3億円、パワエレインダストリー7億円、半導体10億円それぞれ上方修正）した。

「Fモデル」について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。

具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [\text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率}] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、「TIW」が、投資家への情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合があります。本レポートに記載する価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果をお約束するものではありませんし、レポートにある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであります。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載されている内容の著作権は、原則として「TIW」に帰属致します。本レポートにおいて提供される情報に関して、「TIW」の承諾を得ずに当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行う権利を有しません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しております。

株式会社アイフィスジャパン

東京都千代田区西神田3-1-6 日本弘道会ビル 4F

URL <http://www.ifis.co.jp/>