

|| 企業調査レポート ||

## サーラコーポレーション

2734 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2025年2月26日(水)

執筆：客員アナリスト

**角田秀夫**

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

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

## 目次

|   |           |
|---|-----------|
| <b>■ 要約</b>                                 | <b>01</b> |
| 1. 事業概要                                     | 01        |
| 2. 2024年11月期の業績概要                           | 01        |
| 3. 2025年11月期の業績見通し                          | 02        |
| 4. 成長戦略・トピック                                | 02        |
| 5. 株主還元策                                    | 02        |
| <b>■ 会社概要</b>                               | <b>03</b> |
| 1. 会社概要と沿革                                  | 03        |
| 2. 事業内容                                     | 04        |
| <b>■ 事業概要</b>                               | <b>06</b> |
| 1. 「地域密着」と「専門特化」の2つの事業モデル                   | 06        |
| 2. エネルギー & ソリューションズ事業                       | 07        |
| 3. エンジニアリング & メンテナンス事業                      | 08        |
| 4. ハウジング事業                                  | 09        |
| 5. プロパティ事業                                  | 10        |
| 6. カーライフサポート事業                              | 11        |
| 7. アニマルヘルスケア事業                              | 12        |
| <b>■ 業績動向</b>                               | <b>13</b> |
| 1. 2024年11月期の業績概要                           | 13        |
| 2. 財務状況と経営指標                                | 14        |
| <b>■ 今後の見通し</b>                             | <b>16</b> |
| ● 2025年11月期の業績見通し                           | 16        |
| <b>■ 成長戦略・トピック</b>                          | <b>17</b> |
| 1. 2030年ビジョンと第5次中期経営計画（2023年11月期～2025年11月期） | 17        |
| 2. 成長投資の進捗                                  | 18        |
| 3. 安江工務店の子会社化                               | 18        |
| 4. 資本コストや株価を意識した経営                          | 19        |
| <b>■ 株主還元策</b>                              | <b>20</b> |

## ■ 要約

### 2024年11月期はハウジング事業の収支改善により営業増益。 PBR改善に向けた成長投資と株主還元強化の動きにも注目

サラコーポレーション<2734>は、愛知県豊橋市を本拠地とし、エネルギーからエンジニアリング、住宅・不動産、輸入車、動物医薬品など多様な事業を展開するユニークな事業グループである。売上高は2,404億円(2024年11月期)に達し、エネルギー関連では、愛知県東部・静岡県西部エリアを中心に、約54万件の顧客に対しラストワンマイルのサービスを提供する。従業員数は約5,000名、北海道から山口県まで22都道府県に332ヶ所に拠点を展開する。2020年には2030年ビジョンを発表し、「私のまちにSALA、暮らしとともにSALA」を掲げ、住まい分野の飛躍的成長を目指す姿を明確にした。

#### 1. 事業概要

同社の事業は6つのセグメントに分かれる。主力セグメントであるエネルギー & ソリューションズ事業のほか、エンジニアリング & メンテナンス事業、ハウジング事業、カーライフサポート事業、アニマルヘルスケア事業、プロパティ事業を展開する。事業モデルで分類すると、高い知名度とシェアを生かした地域密着事業モデルと専門特化の広域展開事業モデルに分かれる。地域密着事業モデルは、愛知県東部及び静岡県西部を地盤に展開するエネルギー & ソリューションズ事業、エンジニアリング & メンテナンス事業、ハウジング事業、プロパティ事業が該当し、エネルギーをはじめ地域に密着して高いシェアを獲得している。専門特化・広域展開事業モデルは、専門性の高いニッチ市場をより広域で展開し、高い全国シェアの獲得を目指す事業である。カーライフサポート事業(フォルクスワーゲン、アウディ正規販売店)、アニマルヘルスケア事業がこれに該当する。

#### 2. 2024年11月期の業績概要

2024年11月期の連結業績は、売上高が前期比0.6%減の240,498百万円、営業利益が同3.7%増の6,308百万円、経常利益が同4.1%増の8,193百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は、前期の業績には特別利益として退職給付制度改定益が含まれていたことから、同13.9%減の5,249百万円となり、営業利益・経常利益は増益となった。売上高は売上構成比の高いエネルギー & ソリューションズ事業が減収となったことから前期比で微減となった。営業利益に関しては、ハウジング事業の増益幅が大きく、全体の増益に寄与した。

## 要約

### 3. 2025年11月期の業績見通し

2025年11月期の連結業績は、売上高が前期比5.6%増の254,000百万円、営業利益が同11.0%増の7,000百万円と、売上高及び営業利益は過去最高を見込んでいる。事業別では、6セグメントすべてで増収、エンジニアリング & メンテナンス事業を除く5セグメントで営業増益を予想する。エネルギー & ソリューションズ事業では、省エネやカーボンニュートラル提案、電力事業における蓄電ビジネスの稼働開始等を通じて事業を拡大させる計画である。エンジニアリング & メンテナンス事業では、安定的な公共投資により着実な受注確保を目指すとともに、省エネや創エネ、カーボンオフセットなど脱炭素化に寄与する設備・インフラ提案やZEB化の提案により業容を拡大する。ハウジング事業では、断熱等性能の高い新商品の販売開始により受注拡大が期待できる。カーライフサポート事業では、入荷台数が確保できる見通しであり、新車及び中古車の販売の増加が期待できる。アニマルヘルスケア事業では、前期に実施した事業構造改革の成果の顕在化により増収増益を見込む。プロパティ事業では、不動産部門で法人取引の強化や資産管理・運用ビジネスの拡充などにより収益力を強化する。なお、2024年12月に連結子会社化した安江工務店<1439>の影響は精査中として見通しには織り込んでいない。

### 4. 成長戦略・トピック

同社では、非エネルギー分野を伸ばし“暮らしのSALA”の確立を目指す2030年ビジョンを掲げ、数値目標として2030年11月期に売上高2,800億円、営業利益120億円を目指す。このビジョンの下、積極的な投資を行っており、その一環として安江工務店を連結子会社化した。安江工務店は住宅リフォーム事業が売上構成比の80%以上を占め、戸建住宅やマンション等の網戸の張り替えやメンテナンスなどから、自然素材を使用したデザイン性の高いリフォーム・リノベーションや増改築に至るまで、幅広い価格帯や客層に対応した総合的なサービスを提供している。安江工務店の売上規模は約80億円であり、既存のリフォーム売上105億円との相乗効果により、住まい分野の成長加速が期待される。また、同社はPBRの改善を重要な経営課題と認識し、2024年以降、キャピタル・アロケーション方針の決定、株主還元強化、ROE目標の開示、役員向け業績連動型株式報酬の導入など矢継ぎ早に対策を打ち出している。

### 5. 株主還元策

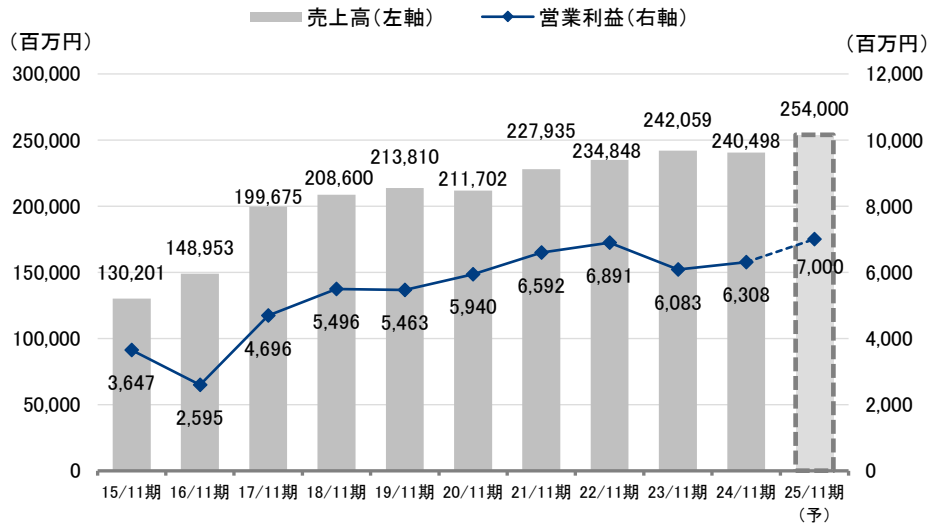
同社は、2024年7月に公表したキャピタル・アロケーション方針に基づき、株主還元を強化すべく累進配当を取り入れるとともに、配当性向を30%目途から40%以上に変更した。2018年11月期以降の実績を見ると、年間配当金は維持または増配を行ってきており、配当性向は25%以上を維持し、上昇傾向である。2024年11月期は配当金30.00円(中間13.00円、期末17.00円)、配当性向36.6%だった。2025年11月期は配当性向の水準を引き上げたため、年配当金32.00円(中間16.00円予想、期末16.00円予想)、配当性向41.1%を予定する。

#### Key Points

- ・2024年11月期は主力のエネルギー・エンジニアリング分野が堅調、ハウジング事業の収支改善により営業増益
- ・2025年11月期は、売上高2,540億円、営業利益70億円、売上高・営業利益は過去最高を見込む
- ・非エネルギー分野を伸ばし“暮らしのSALA”の確立を目指す。2030年の数値目標は売上高2,800億円、営業利益120億円、ROE10%以上
- ・2025年11月期の配当金は前期比2.00円増の32.00円、配当性向41.1%を予定

要約

連結業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 地域密着でエネルギーや都市インフラの建設・エンジニアリング、住宅、不動産事業を主力に展開

#### 1. 会社概要と沿革

同社は、愛知県豊橋市を本拠地とし、エネルギーからエンジニアリング、住宅・不動産、輸入車、動物医薬品など多様な事業を展開するユニークな企業グループである。売上高は、2,404億円（2024年11月期）に達し、顧客数約54万件、従業員数約5,000名、愛知県・静岡県を中心に、北海道から山口県まで22都道府県に332ヶ所に拠点を展開する。地盤とする愛知県・静岡県は国内有数の製造業の集積地であり、農業産出額も全国上位を占めるなどポテンシャルの高い地域である。創業は古く、都市ガス供給を開始したのは116年前の1909年に遡る。1960年代からは地域社会と人々の暮らしを総合的に支える企業グループを目指して多角化を開始し、LPガス事業への進出を皮切りに、1962年には貨物輸送、自動車整備・販売事業に、1963年には設備・土木事業に、1969年には住宅事業にそれぞれ参入し、業容を拡大した。1990年代からは経済の成熟化を背景にグループ経営の推進を開始した。1993年に制定したグループ基本理念「美しく快適な人間空間づくりを通し、地域社会から信頼される企業グループとして、豊かな社会の実現をめざします。」は、非エネルギー関連事業が伸長する現在も同社の道標となっている。グループ名に使われている「SALA（サーラ）」とは、「Space Art Living Amenity」の頭文字を使った造語であり、“生活空間をより美しく快適に”という想いが込められている。

## 会社概要

2002年に純粋持株会社である(株)サラコーポレーション(LPガス事業、設備・土木事業、自動車販売事業を展開)を設立、その年に東京証券取引所(以下、東証)1部及び名古屋証券取引所(以下、名証)1部に上場した。2016年には、中部瓦斯(株)(現 サラエナジー(株))及びサラ住宅(株)を株式交換により完全子会社化し、グループの資本を統合し、現在の“ひとつのサラとしての価値提供”を追求する体制が整備された。2020年には2030年ビジョンを発表し、「私のまちにSALA、暮らしとともにSALA」を掲げ、住まい分野の飛躍的成長などを含めた目指す姿を明確にした。

2022年4月、東証プライム市場及び名証プレミアム市場に移行した。

## 沿革

| 年月                | 沿革   |
|-------------------|--|
| 創業期(1909年～)       | 1909年豊橋瓦斯(株)、1910年浜松瓦斯(株)を都市ガス会社として創業。1943年に中部瓦斯(株)(現 サラエナジー(株))に統合  |
| 多角化期(1960年代～)     | 1959年LPガス事業、1962年自動車販売事業、1963年設備・土木事業、1969年住宅事業に参入。1963年に中部瓦斯(株)(現 サラエナジー(株))が名証2部上場、1985年にガステックサービス(株)(現 サラエナジー(株))が名証2部上場(1988年に東証1部指定)、1991年に(株)中部が名証2部上場 |
| グループ経営推進期(1993年～) | 1993年グループ基本理念制定  |
| 2002年5月           | (株)サラコーポレーション(LPガス事業、設備・土木事業、自動車販売事業)設立、純粋持株会社が東証・名証1部上場   |
| 2004年9月           | 「サラグループ」へ呼称を統一   |
| 2016年7月           | グループ資本統合。中部瓦斯(株)及びサラ住宅(株)を株式交換により完全子会社化  |
| 2019年12月          | エネルギー事業再編。中部瓦斯(株)はガステックサービス(株)を合併・名称変更し、社名をサラエナジー(株)へ変更。   |
| 2022年4月           | 東証プライム市場及び名証プレミアム市場に移行   |

出所：統合報告書、ホームページ、会社情報よりフィスコ作成

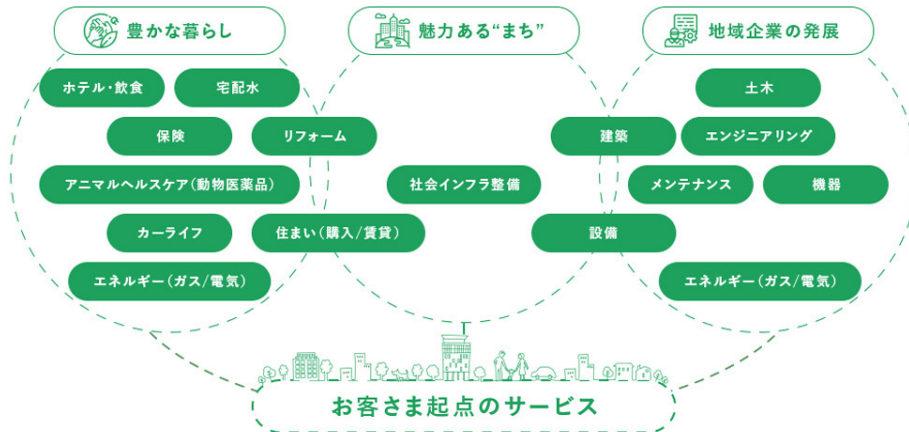
## 2. 事業内容

同社が提供する「暮らしとエネルギーのサービス」は6つの事業セグメントに分かれる。最大の事業セグメントは、1) エネルギー & ソリューションズ事業である。都市ガス、LPガスをはじめとするエネルギー関連サービスを地域の世帯や法人等約54万件に提供する。売上高構成比の50.1%、営業利益構成比の42.6%を占める中核事業である。2) エンジニアリング & メンテナンス事業は都市インフラ整備(道路、建築、港湾土木など)、設備工事・メンテナンスなどを行う。売上高構成比は13.7%、営業利益構成比は38.0%であり、収益貢献の大きい同社第2の柱である。3) ハウジング事業は注文住宅・分譲住宅、リフォーム、建築資材販売などを行い、売上高構成比は14.9%、営業利益構成比は10.7%である。4) カーライフサポート事業は輸入自動車(フォルクスワーゲン、アウディ)の販売・整備などを行い、売上高構成比は7.2%、営業利益構成比は0.9%である。5) アニマルヘルスケア事業は動物用医薬品、療法食の卸売りなどを行い、売上高構成比は10.7%、営業利益構成比は2.0%である。6) プロパティ事業は不動産賃貸・売買・仲介、まちづくり事業、ホテル、飲食店、スポーツクラブの運営などを行い、売上高構成比は3.4%、営業利益構成比は5.8%である。

会社概要

エネルギー関連事業と非エネルギー関連事業で比較すると、売上高の約5割、セグメント利益の約6割は非エネルギー関連事業から創出されており、2030年ビジョンで掲げる「暮らしのSALA」の確立に近づいている。

同社が提供する「暮らしとエネルギーのサービス」



出所：同社ホームページより掲載

各セグメントの概要

| セグメント             | 事業内容  | 連結子会社等  | 構成比 (24/11期) |         |
|-------------------|---|---|--------------|---------|
|                   |   |   | 売上高          | セグメント利益 |
| エネルギー&ソリューションズ事業  | 都市ガス、LPガス、電気、石油製品、高圧ガス、物流サービス、リフォームなど       | サーラエナジー、サーラ E&L 東三河、サーラ E&L 浜松、サーラ E&L 名古屋、サーラ E&L 静岡、グッドライフサーラ関東、サーラ e エナジー、サーラ e パワー、サーラ物流、リビングサーラ、サーラの水、三河湾ガスターミナル、日興、中部プロパンスタンド、浜松プロパンスタンド、KANTOH | 50.1%        | 42.6%   |
| エンジニアリング&メンテナンス事業 | 都市インフラ整備(道路、建築、港湾土木など)、設備工事・メンテナンス、システム開発など | 中部、神野建設、鈴木組、中部技術サービス、テクノシステム、西遠コンクリート工業、トキワ道路、昭和クリーナー、中部ビルサービス、誠和警備保障   | 13.7%        | 38.0%   |
| ハウジング事業           | 注文住宅・分譲住宅、リフォーム、建築資材販売など                    | サーラ住宅、中部ホームサービス、太陽ハウジング、宮下工務店、サーラハウスサポート、エコホームパネル   | 14.9%        | 10.7%   |
| カーライフサポート事業       | 輸入自動車(フォルクスワーゲン・アウディ)の販売・整備など               | サーラカーズジャパン  | 7.2%         | 0.9%    |
| アニマルヘルスケア事業       | 動物用医薬品、療法食など                                | アスコ、同和化学  | 10.7%        | 2.0%    |
| プロパティ事業           | 不動産賃貸・売買・仲介、まちづくり事業、ホテル、飲食店、スポーツクラブの運営など    | サーラ不動産、サーラホテル&レストランズ、サーラスポーツ  | 3.4%         | 5.8%    |

出所：決算短信、統合報告書よりフィスコ作成



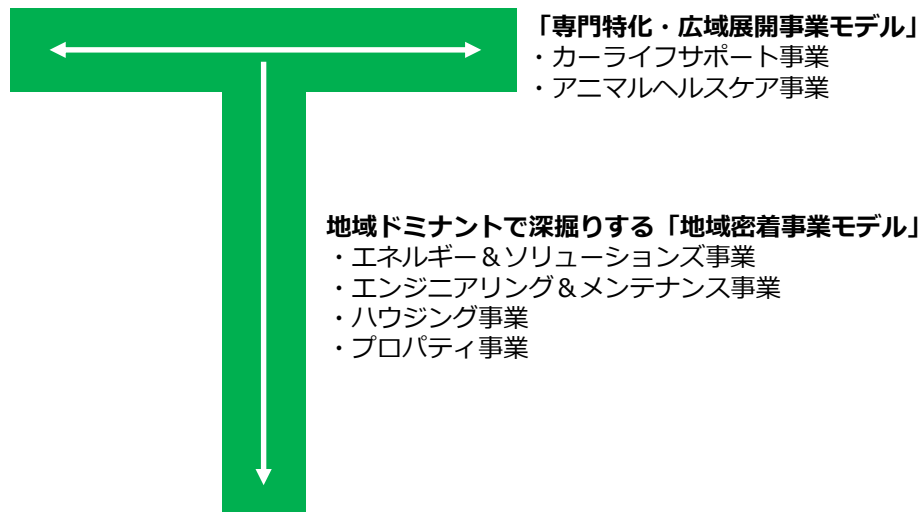
## ■ 事業概要

### 「地域密着」事業モデルに加え、「専門特化」事業モデルも展開。 各事業で高いシェアを獲得

#### 1. 「地域密着」と「専門特化」の2つの事業モデル

同社の6つの事業セグメントは、事業モデルで分類すると、高い知名度を生かした地域密着事業モデルと専門特化の広域展開事業モデルに分かれる。地域密着事業モデルは、愛知県東部及び静岡県西部を地盤に展開するエネルギー & ソリューションズ事業、エンジニアリング & メンテナンス事業、ハウジング事業、プロパティ事業が該当し、エネルギー事業を基盤としたラストワンマイルのきめ細かなサービスに強みがある。専門特化・広域展開事業モデルは、専門性の高いニッチ市場をより広域で水平展開し、高い全国シェアの獲得を目指す事業である。カーライフサポート事業とアニマルヘルスケア事業がこれに該当する。

#### 2つの事業モデル



出所：ヒアリングを基にフィスコ作成



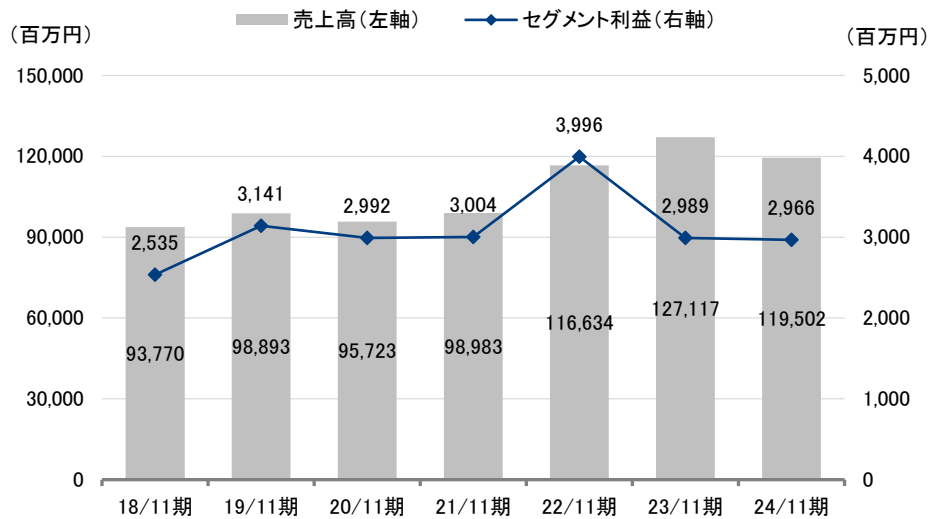
事業概要

2. エネルギー & ソリューションズ事業

同事業は、愛知県東部・静岡県西部地域を中心に、都市ガス・LPガス・電気などのエネルギー事業やリフォーム事業などを展開している。エネルギー事業においては、従来の安定的なエネルギー供給に加えて、カーボンニュートラルへの対応により、顧客の豊かな暮らしや事業課題解決の実現を目指す。同社の祖業であり、539千件（2024年11月期末）の顧客基盤があり、同地域では2世帯に1世帯は同社の顧客である。リフォーム事業は売上高で105億円の規模である（2024年11月期）。また、BtoB向けのエネルギー供給にも力を入れており、地域に自動車など製造業の産業集積があることなどから大口の顧客を多数抱える。

近年の業績は、エネルギー原価の変動（販売価格高騰時は需要減の要因）や気候の影響（暖冬は需要減の要因）などを受けるものの、顧客数の増加に伴い売上高・利益ともに安定成長してきた。2024年11月期は、売上高で前期比6.0%減の119,502百万円、営業利益で同0.8%減の2,966百万円となった。売上高は、原料費調整制度（原料費の変動に応じてガス料金を調整する制度）に基づき都市ガス販売価格を下方調整したことが70億円程度の減少要因となったようだ。利益面は、経費の抑制に努めたものの温暖化等の要因により家庭用の都市ガス、LPガスの販売量が減少したことに加え、バイオマス発電所の原料価格高騰などの影響により営業利益は微減となった。

エネルギー&ソリューションズ事業 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

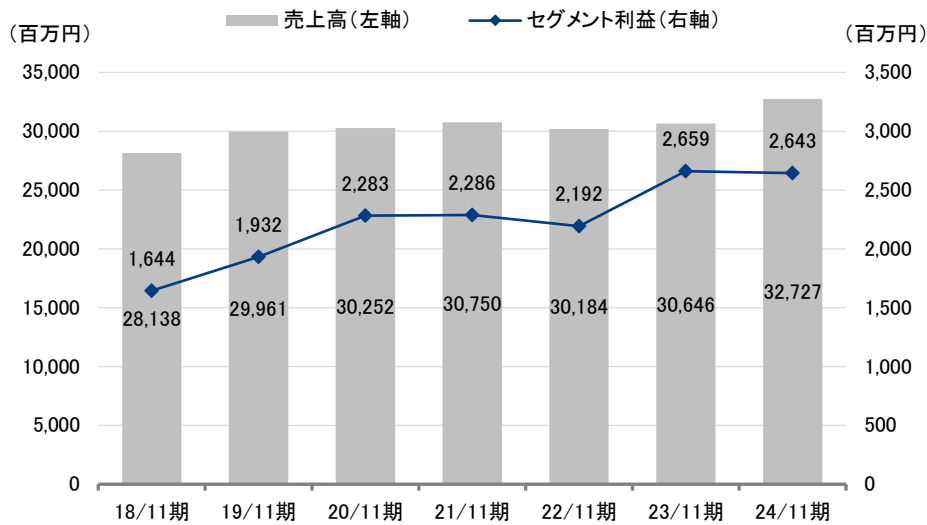
事業概要

3. エンジニアリング & メンテナンス事業

同事業は、安全、安心、豊かで快適な空間づくりを目的として、オフィスビルや工場、病院、学校、マンション、公園、道路、橋、港湾施設など高度な技術が求められる都市インフラの建設、修繕を行っている。加えて、省エネ、創エネ、カーボンオフセットなど脱炭素化に寄与する設備、メンテナンスの提案により、顧客の事業活動におけるカーボンニュートラルへ貢献している。約4割が土木部門で、建築部門、メンテナンス部門、設備部門がそれぞれ約2割の売上構成比である。歴史的に港湾土木に強みがあり、また空調設備、給排水衛生設備、エネルギー関連設備などの設備工事にも強みを持っている。

近年の業績は安定して成長している。特に利益面では、エネルギー & ソリューションズ事業に匹敵し、営業利益率は8.1%（2024年11月期）と相対的に高く、同社の収益向上をけん引している。近年はエネルギー事業のBtoB顧客への営業を強化し、シナジー効果が表れてきた。2024年11月期は、売上高で前期比6.8%増の32,727百万円、営業利益で同0.6%減の2,643百万円となった。建築部門の完成工事が増加したことに加え、メンテナンス部門が堅調に推移したことにより、売上高は過去最高を更新した。利益面は、土木部門において完成工事粗利益が減少したことにより営業利益は微減となったが、過去最高だった2023年11月期の水準を維持している。

エンジニアリング&メンテナンス事業 業績推移



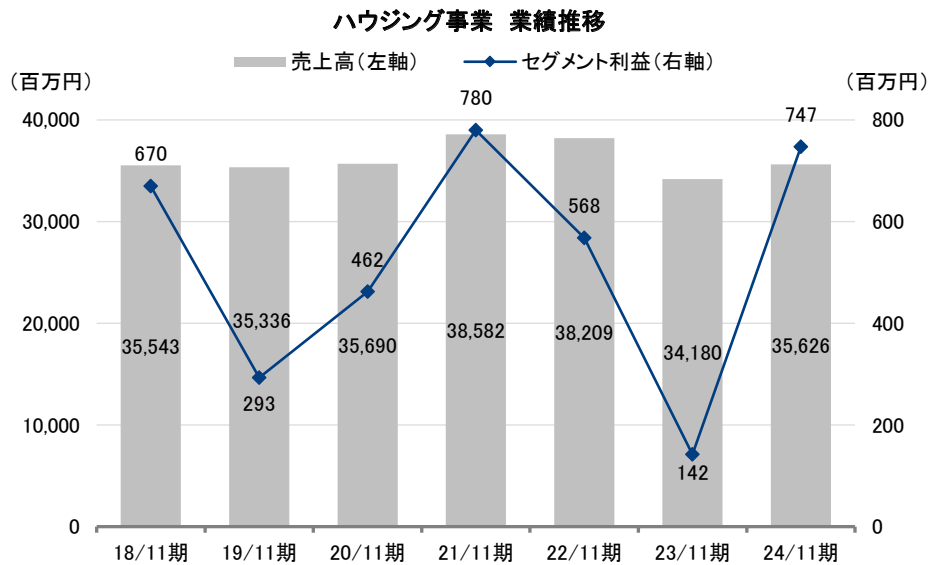
出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

4.ハウジング事業

同事業は、住みごこちにこだわった戸建住宅の販売や、高品質な建築資材・住宅設備の販売など、住まいづくりに関する総合的なサービスを展開している。最新の「SINKA」シリーズでは、ZEH（ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス）に対応した省エネ・環境性能に優れた住まいを開発・提供している。ZEH比率は2025年11月期には50%に達する計画である。2025年1月には、断熱等性能等級7（最高等級）に対応した新商品「SINKA KIWAMI（シンカ キワミ）」の販売を開始した。家庭用エアコン1台で建物全体を快適な温度にコントロールする全館空調に加え、湿度を40～60%に保つ調湿システムを搭載し、年間の光熱費を一般的な個別空調と比較して40%安く抑えられる競争力ある商品となっている。

近年の業績は売上高が安定して推移し、営業利益は変動あるものの黒字を継続してきた。2024年11月期は、売上高で前期比4.2%増の35,626百万円、営業利益で同423.4%増の747百万円となった。住宅販売部門は前期に販売を開始した新商品シリーズの受注が伸長し、注文住宅の販売棟数が増加した。一方、住宅部資材加工・販売部門は愛知県東部・静岡県西部エリアの新設住宅着工戸数が減少した影響により、取引先からの受注が減少した。



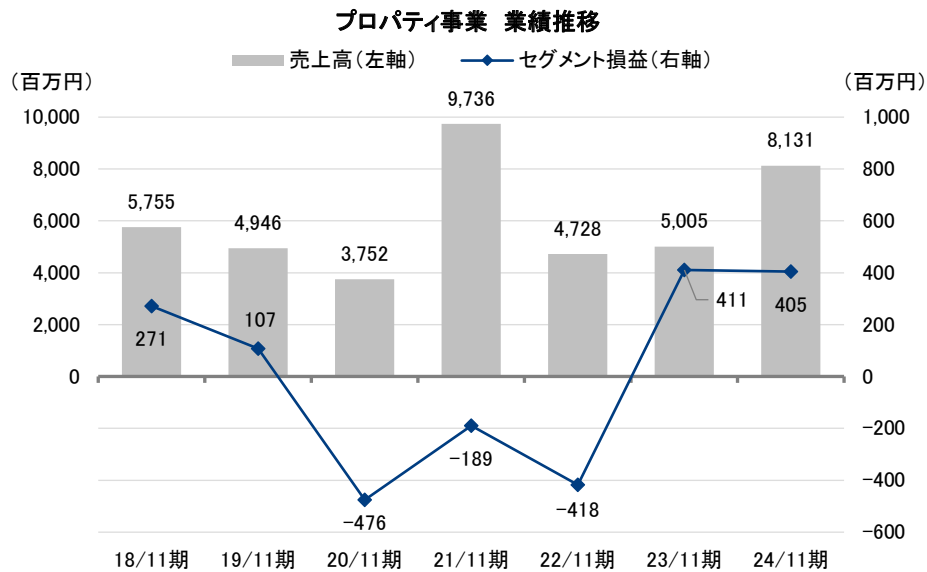
出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

5. プロパティ事業

愛知県東部・静岡県西部地域に密着して、不動産、ホスピタリティ（飲食店、ホテル運営）、スポーツ（スポーツクラブ運営）に関する事業を展開している。不動産部門の売上高が約6割を占め、ホスピタリティ部門が約3割、残り約1割がスポーツ部門である。不動産部門では、グループの顧客基盤やネットワークを最大限に生かし、顧客ニーズに沿った総合的かつ最適なソリューションの提案を行っている。

コロナ禍で損失計上した時期もあったが、2023年11月期以降は、利益が回復し、直近では営業利益率で5.0%（2024年11月期）に達する。2024年11月期は、売上高で前期比62.5%増の8,131百万円、営業利益で同1.5%減の405百万円となった。不動産部門において2024年4月に竣工した分譲マンションの引渡しを開始したことに加え、ホスピタリティ部門が堅調に推移したため、大幅な増収となった。利益面は、分譲マンション販売による収益があったものの、不動産仲介及び賃貸物件からの手数料収入が低調に推移したことから、営業利益は微減となった。



出所：決算短信よりフィスコ作成

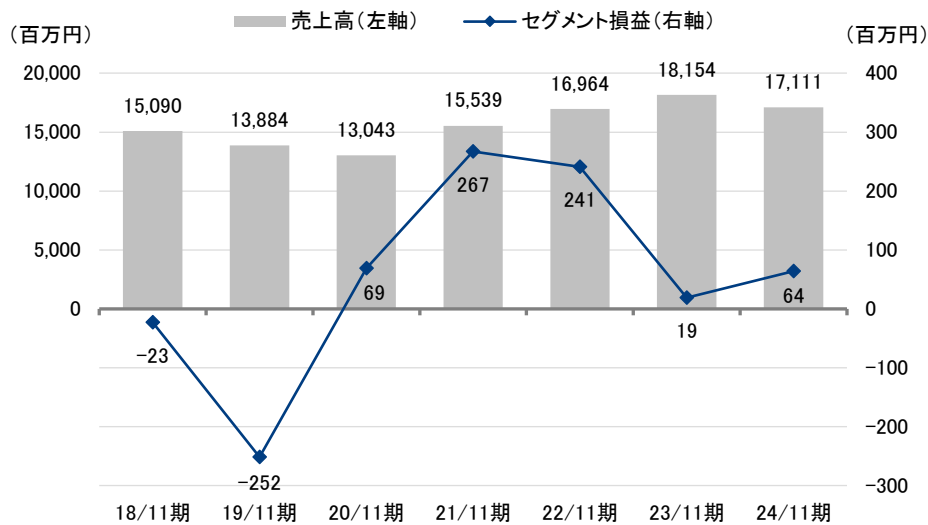
## 事業概要

## 6. カーライフサポート事業

フォルクスワーゲン、アウディの輸入自動車の正規販売店として、愛知・静岡・東京に13店舗を展開する（法人として販売台数全国トップレベル）。新車及び中古車の販売・サービス部門が一体となった事業運営により、顧客ニーズに対して最適な提案を行うとともに、保険やファイナンス、付帯サービスも展開し、事業収益力の強化を図っている。新車販売1,353台（2024年11月期）に対して中古車販売1,806台（同）であり、中古車の販売台数が上回る。

近年の業績は、売上高が安定成長する傾向にあるが、サプライチェーンの混乱なども影響する。営業利益率0.4%（2024年11月期）と低く収益性向上の余地がある。2024年11月期は、売上高で前期比5.7%減の17,111百万円、営業利益で同221.3%増の64百万円となった。フォルクスワーゲン、アウディともに国内の入荷台数減少の影響により新車販売台数が減少した。また、新車販売が低調に推移したことに伴い、下取り車が減少したため中古車販売台数も減少した。経費の抑制に努め販売費及び一般管理費が減少したことから、営業利益は増加した。

カーライフサポート事業 業績推移



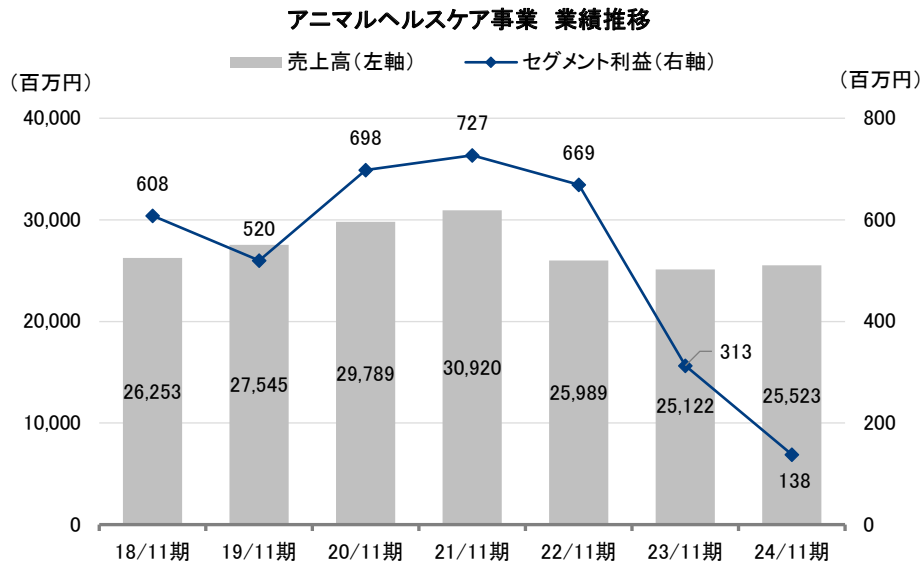
出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

7. アニマルヘルスケア事業

本州各地域及び北海道に事業所を展開し、全国規模のサービスネットワークを構築して動物用医薬品等の卸売販売を行う。畜産部門売上構成が50%強、ペット部門（動物病院向け）が50%弱であり、業界内ではペット部門に強みがある。業界2位クラスのシェアではあるが、物流・サプライチェーンの強化、営業力の強化などを通じて2030年に業界1位を目指している。

近年の業績は売上高が安定的に推移している。卸売事業の特性上、収益性の向上には上限があり、薬品の仕入価格の影響も受けやすい。2024年11月期は、売上高で前期比1.6%増の25,523百万円、営業利益で同55.9%減の138百万円となった。畜産部門は飼料価格の高止まりの影響から動物用医薬品等の受注は低調に推移したが、ペット関連部門において新規顧客との取引拡大が寄与し、売上高は増加した。利益面は、動物用医薬品等の仕入価格が上昇したことに伴い、価格転嫁のタイムラグが発生したこと及び物流拠点の集約化等の構造改革費用が先行したため営業減益となった。



注：22/11期に売上高が減少している要因は、収益認識会計基準等の適用に伴い4,789百万円の減少要因があったため。実質的には増収基調が続いている

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

### 2024年11月期は主力のエネルギー・エンジニアリング分野が堅調、ハウジング事業の大幅な収支改善により営業増益

#### 1. 2024年11月期の業績概要

2024年11月期の連結業績は、売上高が前期比0.6%減の240,498百万円、営業利益が同3.7%増の6,308百万円、経常利益が同4.1%増の8,193百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同13.9%減の5,249百万円となり、営業利益・経常利益で増益となった。

売上高に関しては、売上構成比の高いエネルギー & ソリューションズ事業が減収となったことから、全体でも前期比で微減となった。これは、都市ガスの原料価格高騰の落ち着きに伴い販売単価を下方調整したことによる影響が約70億円あることが主因だ。顧客数は約5千件増加していることから、事業自体は順調である。また、エネルギー & ソリューションズ事業以外では、プロパティ事業（前期比3,125百万円増）、エンジニアリング & メンテナンス事業（前期比2,080百万円増）、ハウジング事業（前期比1,446百万円増）の増収幅が大きかった。営業利益に関しては、ハウジング事業（前期比604百万円増）の増益幅が大きく、全体の増益に寄与した。稼ぎ頭であるエネルギー & ソリューションズ事業（前期比23百万円減の2,966百万円）、エンジニアリング & メンテナンス事業（前期比15百万円減の2,643百万円）は微減に留まり堅調だった。経常利益は、営業外収益の為替予約に係るデリバティブ評価益が増加したことから、前期比322百万円増となった。親会社株主に帰属する当期純利益は、2023年11月期の業績に特別利益として退職給付制度改定益2,388百万円が含まれていたことから、同849百万円減となった。

#### 2024年11月期連結業績

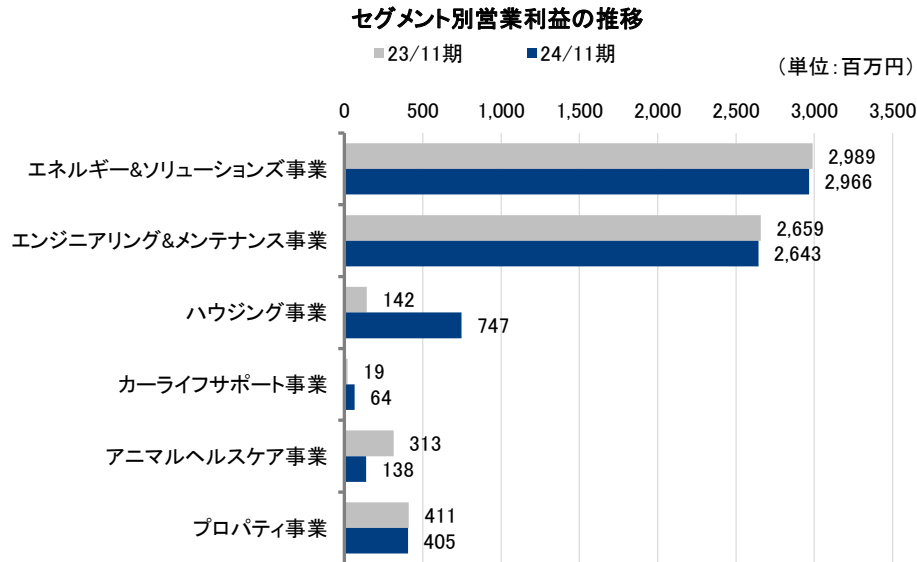
(単位：百万円)

|                     | 23/11期  |        | 24/11期  |        |        |
|---------------------|---------|--------|---------|--------|--------|
|                     | 実績      | 売上比    | 実績      | 売上比    | 前期比    |
| 売上高                 | 242,059 | 100.0% | 240,498 | 100.0% | -0.6%  |
| 売上原価                | 186,229 | 76.9%  | 183,273 | 76.2%  | -1.6%  |
| 売上総利益               | 55,829  | 23.1%  | 57,225  | 23.8%  | 2.5%   |
| 販管費                 | 49,745  | 20.6%  | 50,916  | 21.2%  | 2.4%   |
| 営業利益                | 6,083   | 2.5%   | 6,308   | 2.6%   | 3.7%   |
| 経常利益                | 7,870   | 3.3%   | 8,193   | 3.4%   | 4.1%   |
| 親会社株主に帰属する<br>当期純利益 | 6,099   | 2.5%   | 5,249   | 2.2%   | -13.9% |

出所：決算短信よりフィスコ作成



## 業績動向



出所: 決算短信よりフィスコ作成

## 積極的な成長投資や M&A を行える健全な財務基盤を堅持。 自己資本比率は 41.5% と健全

### 2. 財務状況と経営指標

2024年11月期末の総資産は前期末比13,013百万円増の202,281百万円となった。そのうち流動資産は4,485百万円増であり、現金及び預金の3,430百万円増並びに受取手形、売掛金及び契約資産の3,146百万円増が主な要因である。固定資産は8,528百万円増となった。これは、退職給付に係る資産の3,358百万円増及び有形固定資産の2,304百万円増が主な要因である。

負債合計は前期末比6,041百万円増の116,662百万円となった。そのうち流動負債は2,544百万円増であり、短期借入金が2,589百万円減となったものの、その他が3,293百万円増となったことが主な要因である。固定負債は3,497百万円増であり、長期借入金の3,397百万円増が主な要因である。有利子負債(短期借入金、1年内返済予定の長期借入金、長期借入金の合計)の残高は1,769百万円増の54,610百万円となった。純資産は6,973百万円増の85,618百万円となった。これは、親会社株主に帰属する当期純利益の計上等により利益剰余金が増加したことが主な要因である。

経営指標では、流動比率が141.8%(前期末は140.3%)、自己資本比率が41.5%(同40.8%)となっており、健全かつ安定している。積極的な成長投資(2025年11月期までの3年間で約150億円)や積極的なM&Aを行うための強固な財務基盤を堅持している。一方で、ROEは6.5%(同8.2%、前期は退職給付制度改定益が特別利益として計上されていた影響がある)に留まっていることから、ROEの向上を課題と捉えており、事業と財務の両面から対策を推進中である。

## 業績動向

## 連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

|                  | 23/11 期 | 24/11 期 | 増減額    |
|------------------|---------|---------|--------|
| 流動資産             | 84,750  | 89,235  | 4,485  |
| (現金及び預金)         | 22,966  | 26,396  | 3,430  |
| (受取手形、売掛金及び契約資産) | 32,254  | 35,400  | 3,146  |
| 固定資産             | 104,517 | 113,045 | 8,528  |
| (有形固定資産)         | 77,906  | 80,210  | 2,304  |
| (退職給付に係る資産)      | 2,221   | 5,579   | 3,358  |
| 総資産              | 189,267 | 202,281 | 13,014 |
| 流動負債             | 60,399  | 62,943  | 2,544  |
| (短期借入金)          | 8,579   | 5,990   | -2,589 |
| (1年内返済予定の長期借入金)  | 7,273   | 8,234   | 961    |
| (その他)            | 10,670  | 13,963  | 3,293  |
| 固定負債             | 50,221  | 53,718  | 3,497  |
| (長期借入金)          | 36,989  | 40,386  | 3,397  |
| 負債合計             | 110,621 | 116,662 | 6,041  |
| 純資産合計            | 78,645  | 85,618  | 6,973  |
| (利益剰余金)          | 42,326  | 45,859  | 3,533  |
| 負債純資産合計          | 189,267 | 202,281 | 13,014 |
| <安全性>            |         |         |        |
| 流動比率(流動資産÷流動負債)  | 140.3%  | 141.8%  | -      |
| 自己資本比率(自己資本÷総資産) | 40.8%   | 41.5%   | -      |
| <収益性>            |         |         |        |
| ROE(当期純利益÷自己資本)  | 8.2%    | 6.5%    | -      |
| ROA(経常利益÷総資産)    | 4.2%    | 4.2%    | -      |
| ROS(営業利益÷売上高)    | 2.5%    | 2.6%    | -      |

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2025年11月期は売上高・営業利益は過去最高を予想。 主力のエネルギー & ソリューション事業の拡大を見込む

#### ● 2025年11月期の業績見通し

2025年11月期の連結業績は、売上高が前期比5.6%増の254,000百万円、営業利益が同11.0%増の7,000百万円、経常利益が同8.5%減の7,500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同4.8%減の5,000百万円と、増収・営業増益を見込んでいる。経常利益及び当期純利益には前期営業外収益に1,077百万円計上されていたデリバティブ評価損益を見込んでいない。同社は、第5次中期経営計画（2023年11月期～2025年11月期）を推進中であり、最終年度となる2025年11月期は、グループ内外との連携・共創や積極的な成長投資による新しい価値の創造を進めるとともに、地域や顧客の課題解決に向けた事業変革を通じて成長を図る。特に、2024年12月の安江工務店の連結子会社化を契機に、リフォーム事業をはじめとする住まい・暮らしの事業領域における既存事業とのシナジー効果を発揮し、2030年ビジョンに掲げる住まい分野の飛躍的な成長を目指す。

事業別では、6セグメントすべてで増収、エンジニアリング & メンテナンス事業を除く5セグメントで営業増益を見込んでいる。エネルギー & ソリューションズ事業では、省エネやカーボンニュートラル提案、電力事業における蓄電ビジネスの稼働開始等を通じて事業を拡大させる計画だ。エンジニアリング & メンテナンス事業では、安定的な公共投資により受注確保を目指すとともに、省エネや創エネ、カーボンオフセットなど脱炭素化に寄与する設備・インフラ提案やZEB化の提案により業容を拡大する。ハウジング事業では、断熱等性能等級7（最高等級）に対応した新商品「SINKA KIWAMI（シンカ キワミ）」の販売を2025年1月に開始しシリーズの受注拡大が期待できる。カーライフサポート事業では、前期の入荷台数減少が解決の見通しであり、新車及び中古車の販売の増加、保険や車両コーティングなどの周辺事業の拡大を図る。アニマルヘルスケア事業では、前期に実施した事業構造改革の成果の顕在化により増収増益を見込む。プロパティ事業では、不動産部門で法人取引の強化や資産管理・運用ビジネスの拡充などにより収益力を強化する。

各事業が順調なことに加えて、現時点では見通しに織り込まれていない安江工務店の売上高約80億円、営業利益約3億円が連結計上されることから、弊社では業績の上振れが期待できると考えている。

#### 2025年11月期連結業績見通し

(単位：百万円)

|                   | 24/11 期 |        | 25/11 期 |        |       |
|-------------------|---------|--------|---------|--------|-------|
|                   | 実績      | 構成比    | 予想      | 構成比    | 前期比   |
| 売上高               | 240,498 | 100.0% | 254,000 | 100.0% | 5.6%  |
| 営業利益              | 6,308   | 2.6%   | 7,000   | 2.8%   | 11.0% |
| 経常利益              | 8,193   | 3.4%   | 7,500   | 3.0%   | -8.5% |
| 親会社に帰属する<br>当期純利益 | 5,249   | 2.2%   | 5,000   | 2.0%   | -4.8% |

出所：決算短信よりフィスコ作成

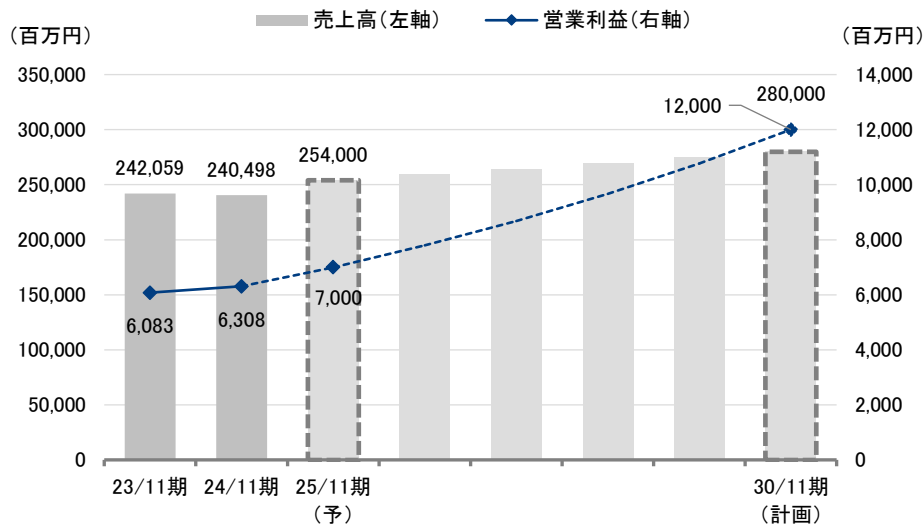
## ■ 成長戦略・トピック

### 非エネルギー分野を伸ばし“暮らしのSALA”の確立を目指す

#### 1. 2030年ビジョンと第5次中期経営計画（2023年11月期～2025年11月期）

同社では、2030年ビジョンとして「私のまちにSALA、暮らしとともにSALA」を掲げ、その実現を目指している。目指す姿として、1) SALAブランドの確立、2) 質の向上、3) 住まい分野の飛躍的成長、4) 自ら考え、行動する人づくり、5) 社会価値向上の5つを定めた。エネルギー領域を主力として成長してきた同社であるが、2030年ビジョンでは、非エネルギー事業の領域（住まいやエンジニアリング分野など）を伸ばしつつ、事業ユニットの枠を越えた総合力を発揮し、暮らしの新しい価値を提供する戦略を明確にしている。数値目標としては、2030年11月期に売上高で2,800億円、営業利益で120億円を目指す。この目標数値は、2024年11月期の実績と比較すると、売上高で1.16倍、営業利益で1.90倍となる。2024年12月の安江工務店の連結子会社化により、住まい分野の成長が加速すれば売上高2,800億円は射程に入る。利益面でも、安江工務店の子会社化により既存のリフォーム事業（売上高105億円）に加え、ハウジングセグメント、プロパティセグメントとのシナジーを追求することで一段の利益成長を目指している。また、BtoB分野では、工場や病院等のエネルギー事業の顧客基盤を活用して、エンジニアリング&メンテナンス事業の設備工事やメンテナンス工事を伸ばしている。今後、セグメントの枠を越えた連携・共創が進めば一段の成長を期待できそうだ。

中長期の数値計画



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 2. 成長投資の進捗

第5次中期経営計画では、事業変革と新しい価値の創造を実現するため、3年間累計で150億円の積極的な成長投資を計画した。2年目を終了した時点で累計111億円の投資を完了し、3年目に入って安江工務店のM&Aで約40億円の投資を実行するなど順調に進捗している。最大の投資は「カーボンニュートラルの実現、新分野への投資」であり、累計64億円を投資した。電力ビジネスへの展開(系統用蓄電所など)や省エネ、カーボンニュートラル化に向けた設備が主な投資対象である。「DX投資」には累計約25億円を投資した。DXにより、業務プロセスを抜本的に改革し、期待を上回る顧客体験を提供するのが狙いである。2025年11月期にはグループ新基幹システムの稼働が予定されている。「人的資本投資」には、多様な人材が自ら考えチャレンジし、活躍できる働き方や仕組みを導入するために約14億円を投資した。「業務資本提携 M&A 投資等」には2年累計で約7億円の投資を実施しており、3年目には安江工務店を連結子会社化した。今後も、アライアンス、M&A、事業承継、ベンチャーキャピタルファンドやスタートアップへの出資など様々な手法で新事業を確立させる考えだ。

## 3. 安江工務店の子会社化

同社は、安江工務店の株券等に対する公開買付け(2024年11月8日～2024年12月19日)を行い、2024年12月26日に決済を行い連結子会社化、2025年2月にスクイズアウトにより完全子会社化した。安江工務店は1970年創業の新築住宅及び住宅リフォームを営む企業であり、2000年からは住宅リフォーム事業を中心に成長し、上場を果たした。2024年12月期の売上高は8,082百万円、営業利益は340百万円、純資産は2,588百万円である。売上構成比の80%以上を占める住宅リフォーム事業では、戸建住宅やマンション等の網戸の張り替えやメンテナンスなどから、自然素材を使用したデザイン性の高いリフォーム・リノベーションや増改築に至るまで、幅広い価格帯や客層に対応した総合的なサービスを提供している。そのほか、新築住宅事業と不動産流通事業も行う。愛知県・岐阜県を主要エリアとして事業を展開し、地域に密着した店舗展開をしてきた結果、受注件数のうち50%以上がOB顧客(過去に契約した顧客)からのリピート注文となっている。同社と安江工務店の両社は隣接する地域でリフォームを中心とした住宅関連事業を営んでおり相互補完の関係にあり、「地域」と「顧客(OB顧客)」とのつながりと信頼を大事にして事業拡大を目指すという点で経営理念や価値観が近い。このようなことから、双方の顧客基盤等を活用し、ともに業績と業容を拡大する可能性を協議するに至った。シナジー創出のためには完全子会社化を通じた迅速かつ機動的な統合が必要であり、東証スタンダード市場及び名証メイン市場に上場していたことから、公開買付けとなった経緯がある。安江工務店は約80億円の売上規模であり、同社の住まい、暮らしの事業領域の新たな柱となることが期待される。

#### 4. 資本コストや株価を意識した経営

同社は、PBRの改善を重要な経営課題と認識し、取締役会や指名・報酬委員会での議論を重ね、矢継ぎ早に対策を打ち出している。

##### 資本コストや株価を意識した経営の取り組み内容

| 時期       | 取り組み               | 内容   |
|----------|--------------------|--|
| 2024年7月  | キャピタル・アロケーション方針の公表 | 2024年～2030年に想定される1,000億円のキャッシュインについて、半分の500億円を成長投資に、1/4の250億円ずつを維持更新投資と株主還元に分ける                        |
| 2024年7月  | 配当方針の変更            | 株主還元の強化と、ROE10%以上に向けて自己資本比率を40～50%にコントロールするために機動的な自己株取得と配当性向の引き上げを決定                                   |
| 2024年10月 | 株主優待制度の変更          | 下値を支える個人株主を拡大するために、2,000株以上の優待区分を新設するとともに、3年、5年、10年の長期優待を追加  |
| 2025年1月  | 役員向け業績連動型株式報酬の導入   | 投資家と同じ目線で中長期的な企業価値向上を実現するために、連結ROE、連結営業利益、ESG指標（CO <sub>2</sub> 排出削減量）と連動する株式報酬制度を導入。報酬に占める株式報酬比率は20%に |

出所：同社提供資料より掲載

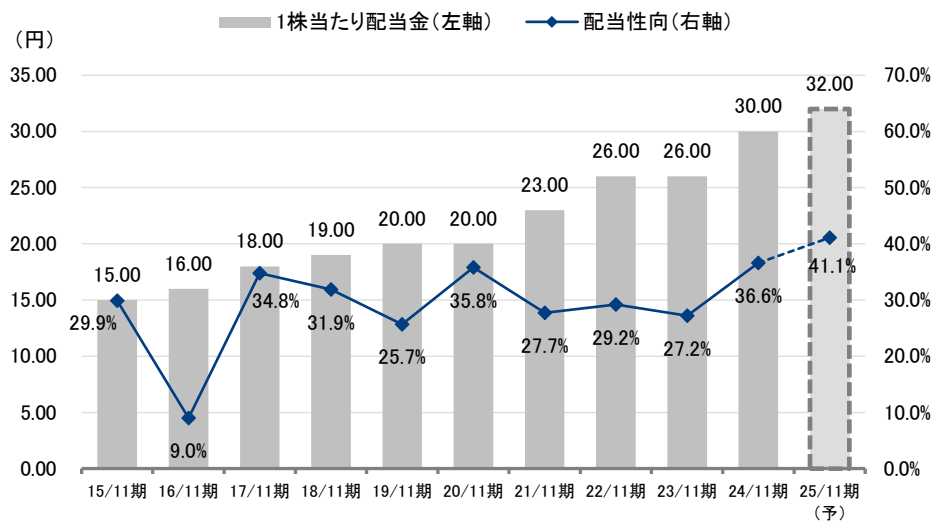
長年にわたり利益体質が定着しているため、利益が積み上がり、自己資本が増加したことに伴い、ROEは伸び悩みの傾向にある。2024年11月期末のROEは前期末比1.7ポイント低下の6.5%である。今後はROEを向上すべく資本効率の向上を目指し、積極的な成長投資及び財務戦略を実行し、2030年までにROE10%以上を目指している。

## ■ 株主還元策

### 累進配当を取り入れ、配当性向は従来の30%目途から40%以上へ。 2025年11月期は、前期比2円増の配当金32円を予定

同社は、株主への配当について、安定的かつ継続的に配当を実施していくことを基本に、「配当は前期以上を維持しつつ、かつ為替予約に係るデリバティブ評価損益の影響を除く連結配当性向40%以上とし、また、自己株式の取得については、市場環境や資本効率を勘案し機動的に実施する」ことを基本方針としている。2018年11月期以降の実績を見ると、年間配当金は維持または増配を行ってきており、配当性向は25%以上を維持し、上昇傾向である。2024年11月期は配当金30.00円(中間13.00円、期末17.00円)、配当性向36.6%だった(デリバティブ評価損益の影響を除くと43.0%)。2025年11月期は配当性向の水準を30%から40%へ引き上げたため、年間配当32.00円(中間16.00円予想、期末16.00円予想)、配当性向41.1%を予定する。

1株当たり配当金と配当性向の推移



注：16/11期の配当性向が極端に低いのは中部ガスとサーラ住宅を完全子会社化する取引において多額の負ののれんが発生したため  
 出所：決算短信よりフィスコ作成



#### 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