

# 2024年12月期 決算説明会

株式会社西部技研（証券コード: 6223）

2025年2月14日

## 将来見通しに関する注記

本資料に掲載されている見通し数値は、現時点で入手可能な情報に基づき判断したものであるため、リスクや不確実性を含んでおり、実際の業績はこれと異なる可能性がございます。



# アジェンダ

- 1 2024年12月期 実績
- 2 中期経営計画 2024-2026 進捗状況
- 3 2025年12月期 業績予想
- 4 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

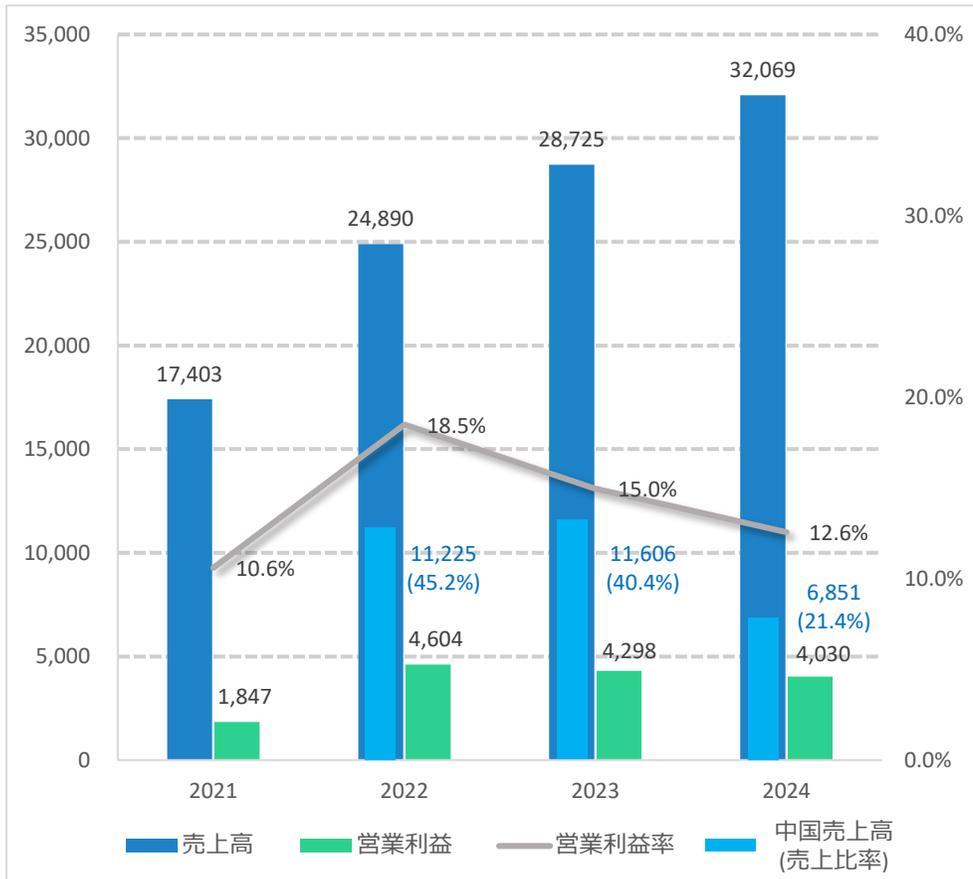
# 2024年12月期 通期実績

---



# 2024年12月期実績のサマリー

## 売上高・営業利益推移 (百万円/JPY)



## 2024年12月期 売上高・営業利益

売上高

**32,069**百万円

前年比 **111.6%**

営業利益

**4,030**百万円

前年比 **93.8%**

営業利益率

**12.6 %**

- 売上高は堅調に伸長
- 日本のEV用電池製造工場向けのデシカント除湿機、トータルエンジニアリングの伸長等により中国売上の減少をカバー
- 2023年上期まで利益率が高かった中国向けデシカント除湿機の売上減少により利益率が低下

## 株主還元

2024年12月期の1株当たり年間配当金は70円

# 2024年/12月期 通期実績

(単位：百万円)	2023年/12月期		2024年/12月期		前年比		2024年/12月期 通期見通し*3	
	金額	-	金額	売上比(%)	増減額	比率(%)	金額	達成率(%)
売上高	28,725		32,069		3,344	111.6	33,417	96.0
売上総利益	11,168	38.9	10,904	34.0	▲264	97.6	11,497	94.8
販売費および一般管理費	6,870	23.9	6,873	21.4	3	100.0	7,063	97.3
営業利益	4,298	15.0	4,030	12.6	▲267	93.8	4,434	90.9
経常利益	4,361	15.2	4,190	13.1	▲170	96.1	4,577	91.5
親会社株主に帰属する当期純利益	3,431	11.9	3,336	10.4	▲95	97.2	3,660	91.1
1株当たり当期純利益 (円)	180.14		162.76		-	-	178.58	-
EBITDA*1	5,191		4,993		▲198	96.2	5,379	-
EBITDAマージン*2 (%)	18.1		15.6		-	-	16.1	-

\*1: EBITDA = 営業利益 + 減価償却費にて算出

\*2: EBITDAマージン = EBITDA/売上高

\*3: 2024年/12月期通期見通し：2024年2月14日公表

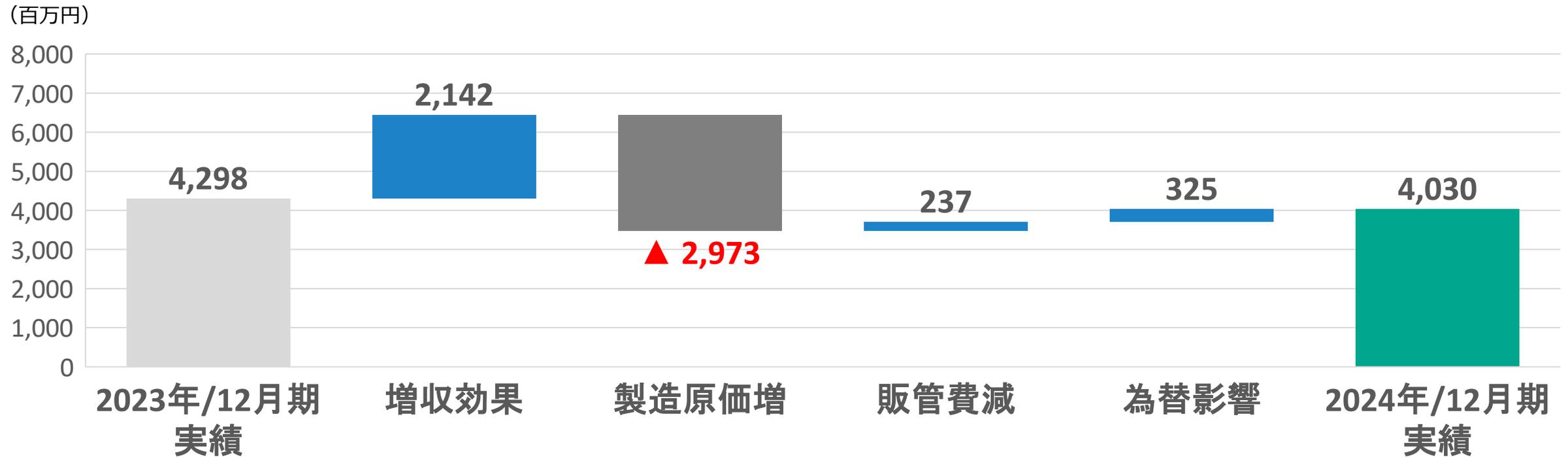
## 対前年

- 売上高 (+3,344) : 中国の景気低迷とEV用バッテリー投資の急激な鈍化により中国向けデシカント除湿機の売上は減少するも、日本や欧州等のデシカント除湿機および電池向けの溶剤回収装置の売上が増加したことにより増収
- 営業利益 (▲267) : 前期上期まで利益率が高かった中国向けデシカント除湿機の売上減少により減益

## 対計画

- 売上高 (▲1,347) : 一部案件の納期の期ずれに加え、Q4に受注・売上を見込んでいた案件数が想定を下振れ
- 営業利益 (▲403) : 主な要因は売上高の未達と売上総利益率の低下等

# 営業利益の減少要因（前期比）



- 増収効果： 日本、欧州等でEV用電池製造工場向けの出荷等が増加
- 製造原価： 前期上期まで利益率が高かった中国での売上減少による原価率の上昇
- 販管費： 中国での売上減少による中国子会社の営業人員へのインセンティブ減少
- 為替影響： 円安の影響により約3億円のプラス

# 製品別売上高

(単位：百万円)	2023年/12月期	2024年/12月期	前年比(%)
デシカント除湿機	18,551	19,661	106.0
VOC濃縮装置	7,305	9,572	131.0
その他	2,868	2,835	98.8
合計	28,725	32,069	111.6

## デシカント除湿機：

- 中国の投資案件が減少したものの、日本、韓国および欧州でのEV用電池製造工場等への出荷の増加により増収

## VOC濃縮装置：

- 排気処理用途については前年比で売上は横ばいであったが、電池製造工程で使用されるVOC(NMP)を回収する用途で欧州及び日本で伸長

# 地域別売上高

(単位：百万円)	2023年/12月期	2024年/12月期	前年比(%)
日本	7,189	10,688	148.7
中国	11,606	6,851	59.0
韓国	2,056	3,404	165.5
中国・韓国以外のアジア	1,763	1,725	97.9
ヨーロッパ	2,546	5,616	220.5
米国	2,683	3,221	120.1
米国以外の北米	248	240	96.5
その他	629	321	51.1
合計	28,725	32,069	111.6

- 日本、欧州及び韓国で、主にEV用電池工場向けデシカント除湿機及びVOC回収装置の出荷増により増収
- 中国では、景気低迷に伴う投資案件の減少により、デシカント除湿機の売上が大きく減少。その結果中国の売上比率が前年の40.4%から21.4%まで縮小。替わって日本の比率が25.0%から33.3%まで拡大

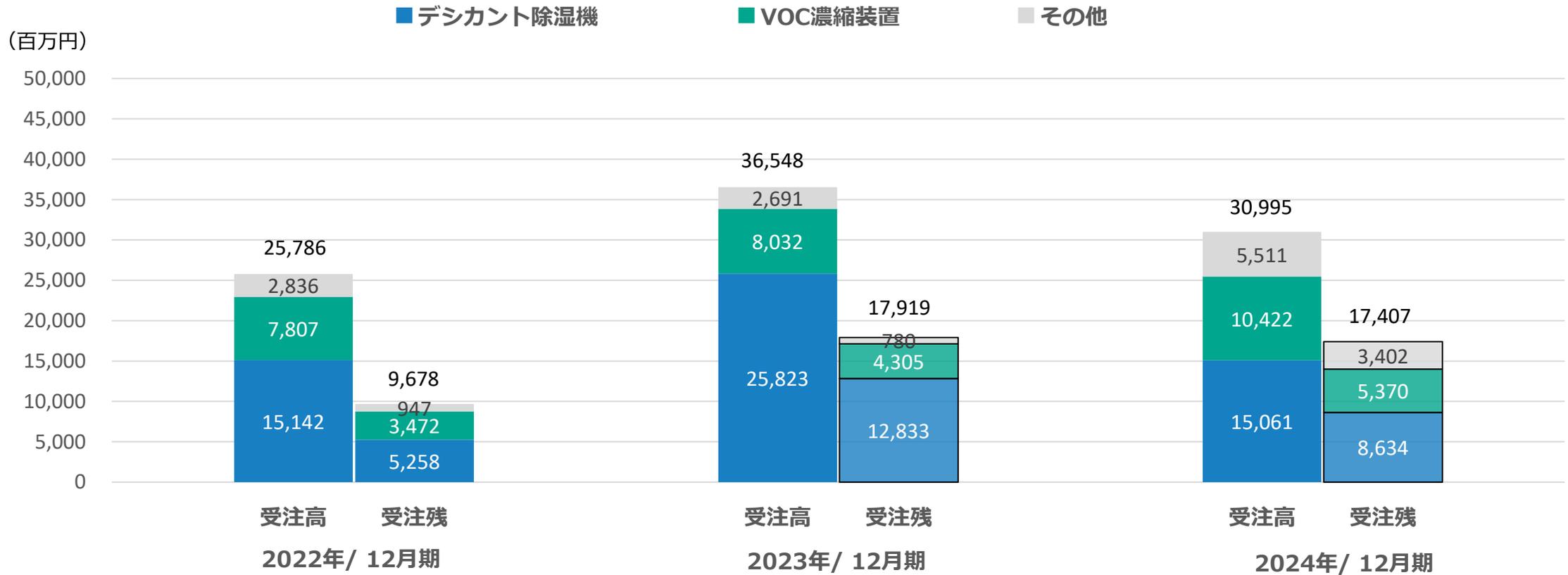
# 連結貸借対照表

(単位：百万円)	2022年/12月期	2023年/12月期	2024年/12月期
現金及び現金同等物	9,803	11,638	14,442
受取手形及び売掛金	5,970	8,309	6,883
その他流動資産	6,405	8,429	9,384
有形固定資産	8,181	10,216	10,937
その他固定資産	746	741	1,147
資産合計	31,105	39,334	42,795
有利子負債 <sup>*1</sup>	5,413	2,599	1,525
その他負債 <sup>*2</sup>	7,943	9,939	11,311
負債合計	13,356	12,539	12,837
純資産合計	17,748	26,795	29,957

\*1：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 + リース債務

\*2：その他負債 = 負債総額 - 有利子負債

# 受注高および受注残の推移



注：上記の金額は販売価格で表示しており、消費税等は含まれていません

2024年12月期の受注高は前年比84.8%、2024年12月末の受注残は前年比97.1%

# 中期経営計画2024-2026

---

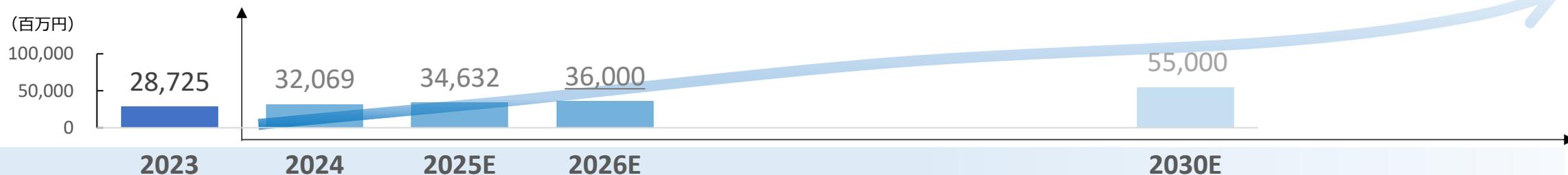
## 進捗状況



# 中期経営計画の位置づけ

## 2030年のビジョン実現に向けての第1フェーズとして、持続的成長の土台づくりのための3年間

クライメイト・ニュートラルな未来実現のため、空気処理技術のイノベーション・リーダーであり続ける。



2023年  
時点

### 第1フェーズ

#### 成長の土台づくり

中期経営計画：2024～2026年

- ・コア事業で市場シェア拡大
- ・成長事業の本格始動
- ・グループガバナンス強化

### 第2フェーズ

#### 成長事業の安定化

中期経営計画：2027～2029年

- ・成長事業の安定収益化
- ・成長投資の成果刈り取り

### 第3フェーズ

#### ビジョンの実現

中期経営計画：2030～2032年

- ・成長産業への参画による持続可能な経営
- ・連結営業利益90億円超の常態化

営業利益率

15.0%

12%

17%以上

EBITDA率

18.1%

15%

21%以上

ROE

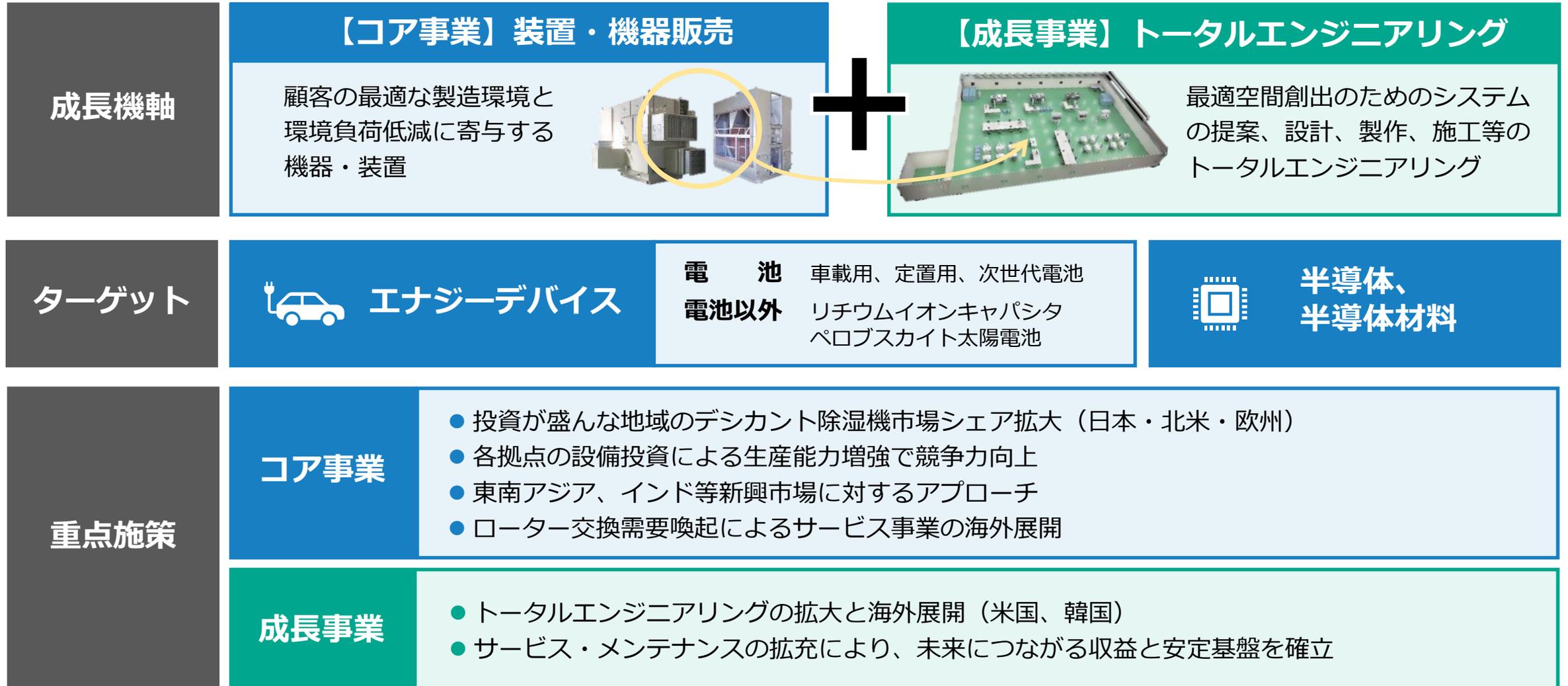
15.4%

13%

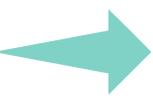
18%以上

# 中期経営計画2024-2026 成長戦略

## コア事業の欧米市場シェア拡大、及びトータルエンジニアリング拡大による継続的な利益成長



# 当社の成長領域を取り巻く事業環境

		市場見通し	動 向
車載用電池	日 本		政策の後押しもあり相次ぎ大型投資の計画が発表
	中 国		生産投資過多により低迷
	欧 州		EV普及減速で投資が停滞
	北 米		政権交代による影響が不透明
車載用電池（次世代電池）			各国で全固体電池の開発が官民連携により加速
定置用蓄電池			自家消費や需給調整力としての需要が高まっている
電池以外のエナジーデバイス			<p>【リチウムイオンキャパシタ】 データセンターやハイブリッド車向けで需要拡大</p> <p>【ペロブスカイト太陽電池】 再生可能エネルギーの柱として、国の支援による開発・投資計画が発表</p>
半導体、半導体材料			AIサーバー向け半導体関連企業は強気の投資。車載向け半導体投資は抑制の動き

# 中期経営計画2024-2026の進捗状況

## 1. コア事業：デシカント除湿機

### 米国、日本での車載電池関連の案件を堅調に受注

- 韓国大手自動車メーカー等の米国新工場向けにグンミョン・エンジ社が設計・施工するドライルーム用デシカント除湿機を受注（約29億円）
- 国内大手自動車メーカーのEV用LiB製造工場向けデシカント除湿機を受注（約8.2億円）

### 生産能力の向上

- 海外の組立工場を強化  
米国新工場：2024年2月稼働  
ポーランド工場拡張：2024年3月稼働
- 国内除湿ローター新工場建設
  - ・ 2024年10月着工
  - ・ 2025年第3四半期竣工予定



### 除湿ローター交換需要に向けた体制整備（中国、欧州）

#### 今後の取り組み

- ・ 高性能除湿ローターの市場投入
- ・ 既存の除湿ローターの設計、構造の簡素化によるコストダウン
- ・ 中国に板金工場を建設し内製化率を向上（2026年9月の稼働予定）

## 2. コア事業：VOC濃縮装置

### 半導体ファウンドリ向けVOC濃縮カセット(VOC除去) 案件が堅調に推移

- 台湾大手ファウンドリ向けの案件を受注（約2.8億円、約4.2億円）

### VOC濃縮ローター交換を推進



### 新たな用途の開拓

- タイヤ製造工程からの排気処理
- 半導体製造工程からの処理困難VOCの難処理
- 船舶塗装向けが大幅増進

### 今後の取り組み

- ・ VOC濃縮ローターの設計、構造の簡素化によるコストダウン
- ・ インド及び東南アジア等における将来的な排ガス規制を見据えた取り組みに注力

# 中期経営計画2024-2026の進捗状況

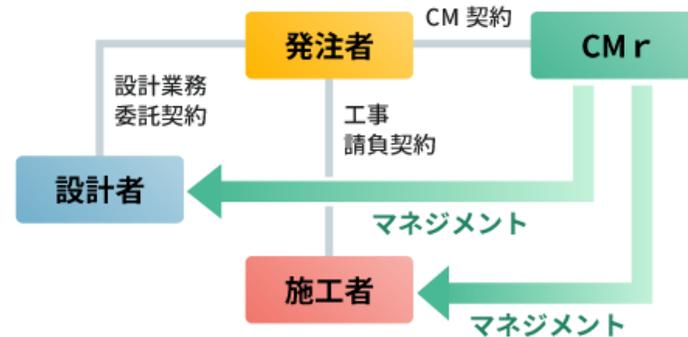
## 3. 成長事業：トータルエンジニアリング

### トータルエンジニアリングの海外展開

- ・北米や欧州で機械設備工事の実績が豊富な韓国のグンミョン・エンジ社と資本提携、JV設立  
⇒ 海外でのドライルームやクリーンルームの施工に強みを持つグンミョン・エンジ社とのシナジー効果により、トータルエンジニアリングの拡大を図る
- ・中国大手車載電池メーカーの英国新工場向け溶剤回収装置を受注（約5.3億円）
- ・国内大手半導体メーカーの韓国の半導体材料製造工場新設プロジェクトに関する  
コンストラクション・マネジメント\*業務を受注

#### \*コンストラクション・マネジメント：

発注者の立場に立ったコンストラクション・マネジャーが、プロジェクトの目標や要求の達成を目指して、発注者の立場から一貫して建設プロジェクトをマネジメントする



(出所：一般社団法人日本コンストラクション・マネジメント協会資料)

### 国内トータルエンジニアリングの拡大

- ・国内大手車載電池メーカー向け省エネ熱交換システム一式及びその設備設計・施工業務を受注（約8.7億円）
- ・BASC（電池サプライチェーン協議会）に加入し、電池のサプライチェーンの発展に向けて活動（2023年加入）

### 今後の取り組み

- ・欧州及びその他の地域での溶剤回収装置案件の獲得に注力
- ・グループ内の人的リソースを、成長事業に対して再配置

# 事業概要① 製品群について

## デシカント式除湿機

エネルギーデバイス市場と共に伸長

売上高構成比  
(2024年度)  
**61.3%**



車載バッテリー工場

食品 医療・薬品

パワースタイル電池工場

リチウムイオン電池工場

- グローバル市場において、競合欧州メーカーがトップシェア。当社は2番手と認識
- 冷却除湿方式では成し得ない、15℃以下の低温環境での除湿制御が可能
- リチウムイオン電池等のエネルギーデバイス製造工程において必要な【ドライルーム】の設計、施工を含めたトータルエンジニアリングで他社との差別化を図る

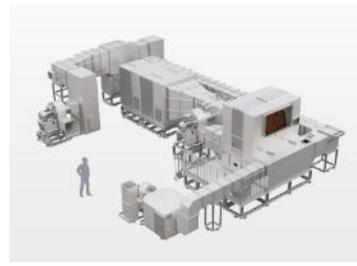
2022年 **159**億円 2023年 **185**億円

2024年 **196**億円

## VOC除去・溶剤回収装置

エネルギーデバイス市場と共に伸長

売上高構成比  
(2024年度)  
**29.8%**



半導体/半導体材料

車載バッテリー工場

塗装 印刷

タイヤ製造

- グローバル市場においてトップシェア
- 従来の半導体・半導体材料工場の排ガス処理、印刷・塗装工場の脱ガス、脱臭に加え、リチウムイオン電池製造工程の溶剤回収装置として伸長
- 従来の湿式方式から弊社の乾式循環方式への切替で回収率アップ、ランニングコストもダウンが見込め今後のエネルギーデバイス市場の成長とともに伸長

2022年 **65**億円 2023年 **73**億円

2024年 **95**億円

## その他製品

工場GXの  
需要により伸長

売上高構成比  
(2024年度)  
**8.8%**



全熱交換器

ハニカムフィルタ

商業施設 ビル  
公共施設 病院  
工場GX 一般空調  
研究施設

- 全熱交換機は国内市場トップシェア
- ビル、工場、病院等の一般空調設備で汎用的に使用するため今後も既存市場で堅調に推移
- CO2の削減効果が高く全熱交換という技術が見直され、工場GX等での需要が見込まれ伸長傾向

2022年 **24**億円 2023年 **28**億円

2024年 **28**億円

# 事業概要② 事業別（コア事業・成長事業）売上高

## コア事業（装置・機器販売）

機械・装置販売及び付帯メンテナンスサービスの集計

2023年 **254**億円 ▶ 2024年 **240**億円

セグメント	23年売上高	24年売上高
デシカント除湿機	164億円	150億円
VOC濃縮装置	64億円	62億円
その他	25億円	27億円

### 〈増減要因分析〉

中国のデシカント除湿機の売上減少により減少。

2025年見通し **225**億円

## 成長事業（トータルエンジニアリング）

設計・工事・エンジニアリング事業の集計

2023年 **33**億円 ▶ 2024年 **80**億円

セグメント	23年売上高	24年売上高
デシカント除湿機	20億円	45億円
VOC回収装置	9億円	33億円
その他	3億円	1億円

### 〈増減要因分析〉

国内・海外へ電池製造・半導体業界へ、トータルエンジニアリング事業が拡大。

2025年見通し **121**億円

# 成長戦略について

電池や半導体製造工程の最適環境をトータルで提供  
独自の製品の強みと卓越した環境エンジニアリングを融合させ、  
西部技研にしか生み出せない空気のソリューションを世界に！

2030年 **550**億円

## ● 生産工場の増強（国内・海外） 2026年～

宗像工場第2工場増設・アジア圏の生産工場の増設、増築を実施。  
市場の慢性的な供給不足に対応。

## ● 西部技研電池ラボ設立 2026年稼働～

実際に電池をつくり、さらなる電池に適した空気の研究

## ● 建築設計事務所設立 2025年春稼働～

さらに高度で提案力の高いコンストラクション  
マネジメントを実施可能

2025年以降に受注を見込むワーク中の  
トータルエンジニアリング案件

(2025年1月現在)

■ 大手キャパシタメーカー	200億円
■ 大手電池メーカー	200億円
■ 国内各自動車メーカー	150億円

2024年 **320**億円

コア事業  
**装置・機器販売**

装置・機器販売

ローター製造

サービス・メンテナンス

装置・機器販売に加え  
トータルエンジニアリングを強化

コンストラクションマネジメント業務開始

成長事業

**トータルエンジニアリング**

ドライ空調工事を含む  
空調設備の工事業の実施

# 西部技研のトータルエンジニアリング①（リチウムイオン電池製造工程）

エネルギーを作るのにエネルギーを使っているという矛盾をなくす。（エネルギー削減をする技術）

リチウムは微量な水分で激しく燃焼する。だから電池製造工程にはドライ環境が必須。

セル製造時の使用エネルギー内訳

塗工乾燥・ドライルームで全体の8割以上を消費

Process Energies of Lithium-Ion Battery Cell Production

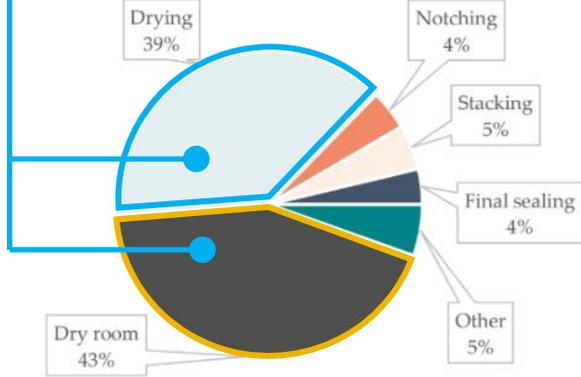


Figure 6. Circle diagram with different sources' energy contributions to the total cell production and battery pack assembly energy. Data from Yuan et al. (2017). The processes included in 'other' are: mixing, coating, calendaring, welding & sealing, LiPF<sub>6</sub> (electrolyte) filling, and pre-charging. It is clear here that running dry room equipment and NMP-drying are significantly larger contributors to process energy use than the sources.

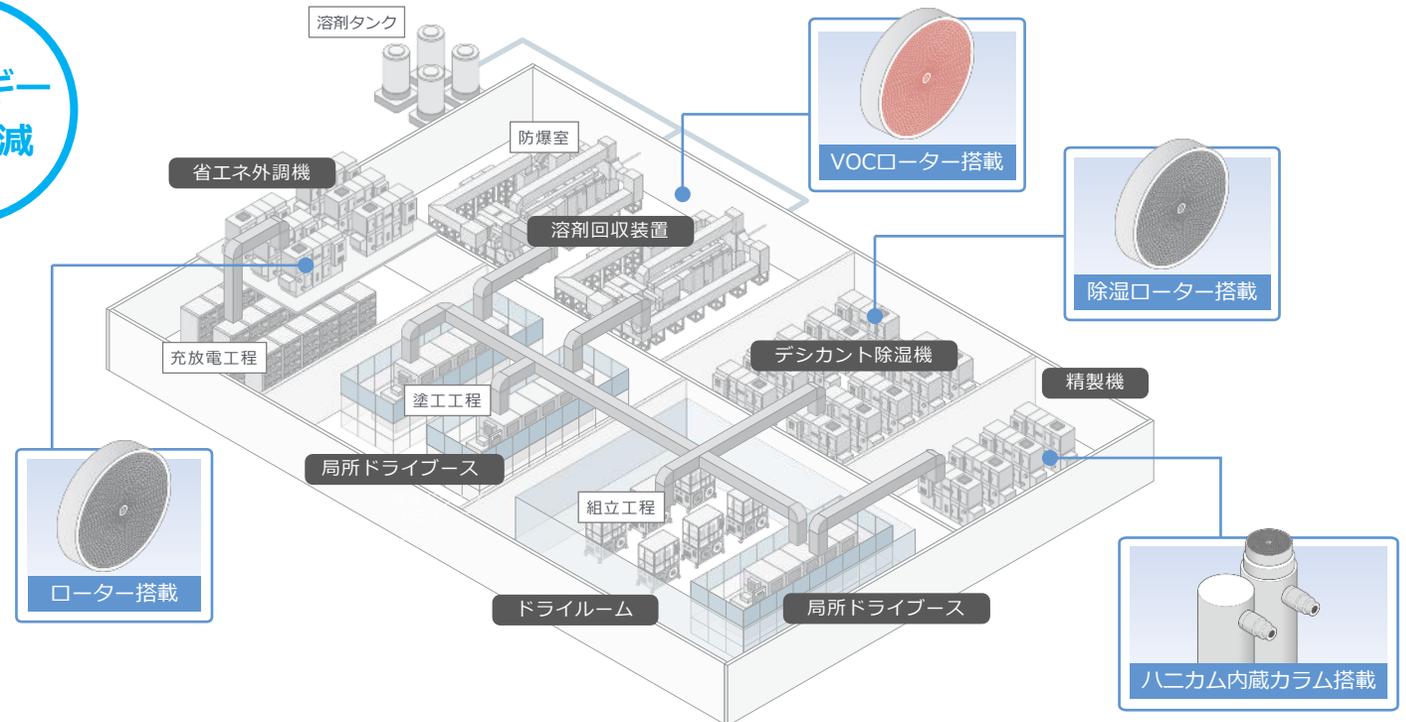
出展："Lithium-ion Vehicle Battery Production Status 2019 on Energy Use, CO2 Emissions, Use of Metals, Products Environmental Footprint, and Recycling" ivl & Swedish Energy Agency (2019)

国内製造の最大課題

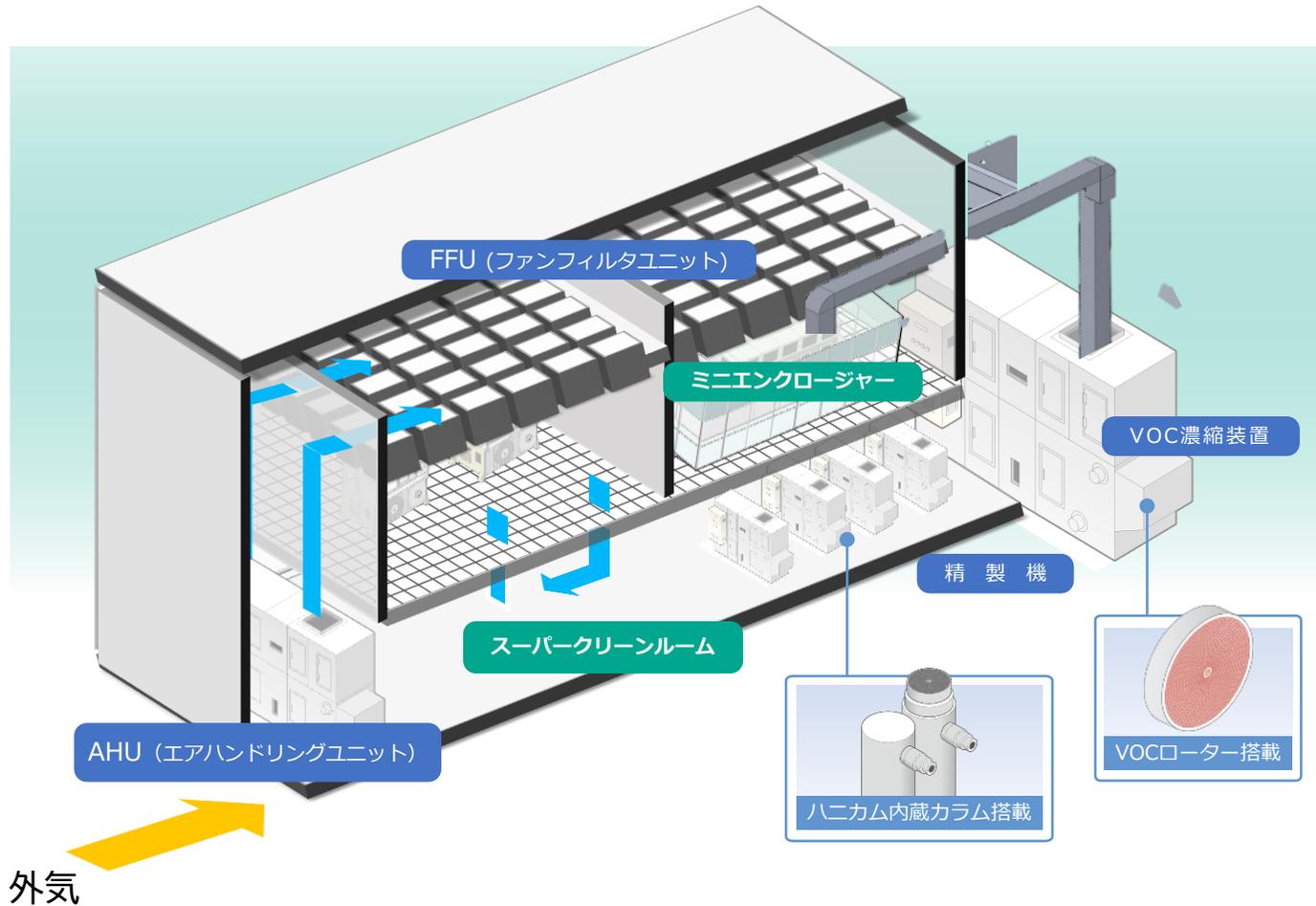
海外エネルギー資源に頼る日本では投入エネルギーを削減し、製造コストの低減が必須である。

西部技研のトータルエンジニアリングは、適切なエネルギーマネジメントにより塗工乾燥・ドライルームでの**エネルギー消費を半減**できる。

エネルギー大幅削減



半導体材料製造工程をはじめとした様々な分野に必要な  
“スーパークリーンルーム” を創出



空気の専門家が創り出す

## スーパークリーンルーム

**空気の質をふくめてトータルエンジニアリング**  
クリーンルームにおける清浄度、温度、水分濃度を顧客のニーズに合わせて精密に管理した最適環境をトータル提供

### エネルギー消費を削減した次世代空調

トータルエンジニアリングにより各機器から発生するエネルギーを効率よく利用・循環することが可能となり、個別発注では困難なトータルの省エネクリーンルームを創出してCO<sub>2</sub>の削減に貢献

# 新製品の発売

ハウス栽培向け  
大気中二酸化炭素 (CO<sub>2</sub>) 濃縮・供給装置

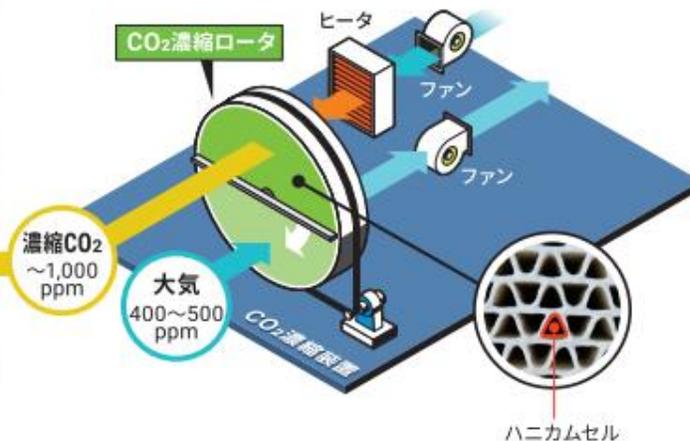
**C-SAVE**  
Green®

特長

- ・ **収量増加** : 高設いちご栽培での実証試験で確認
- ・ **環境配慮** : 化石燃料を使わず常温で安全かつクリーンなCO<sub>2</sub>ガス供給
- ・ **手間なし** : 原料は大気のため燃料補給やガス交換不要、カンタン設置



2024年5月 : J AGRI KYUSHUに出展  
(2025年も出展予定)



## 農業（グリーンハウス）向け新規事業

C-SAVE Green と省エネ型換気装置（Green Save）で2027年度に年間10億円の事業規模を目指す

## 中計2024-2026期間中の取り組み

- 量産化に向けた取り組み
- コストダウンに向けた取り組み
- いちご以外の植物（トマト等）や植物工場（レタス）での実証試験

# 研究開発：CO<sub>2</sub>削減技術開発

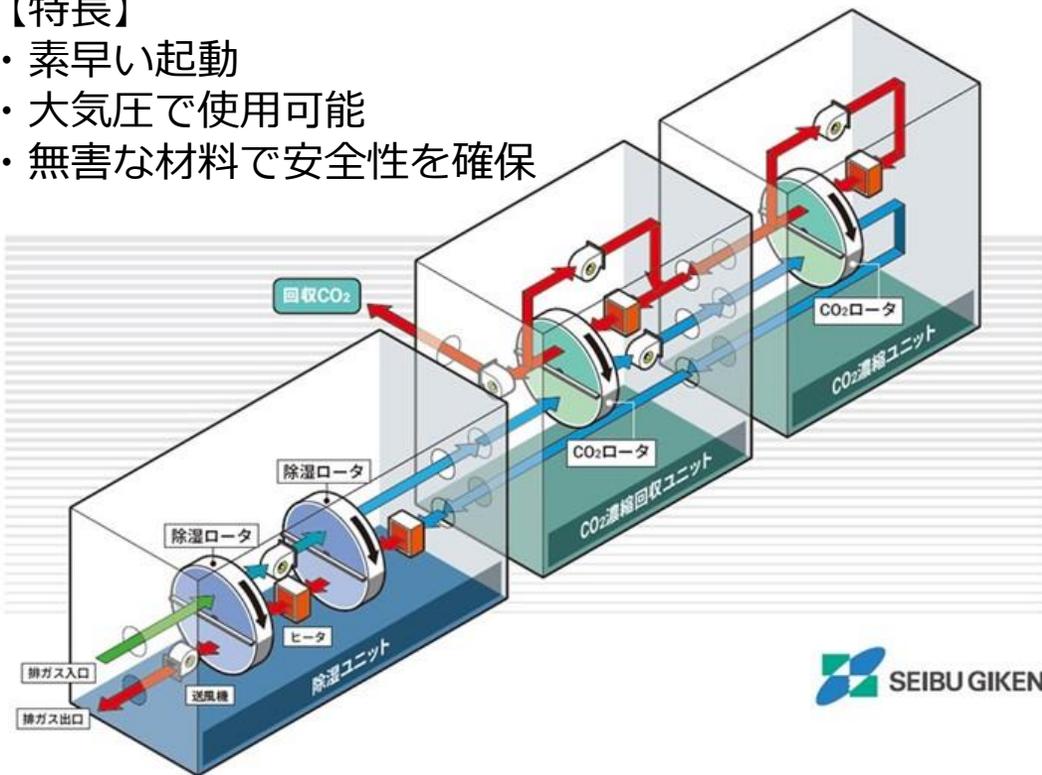
## C-SAVE

CO<sub>2</sub>分離回収装置

工場等から排出される低濃度(10%程度)のCO<sub>2</sub>を、中(60%前後)～高濃度(90%以上)に濃縮し、回収します。

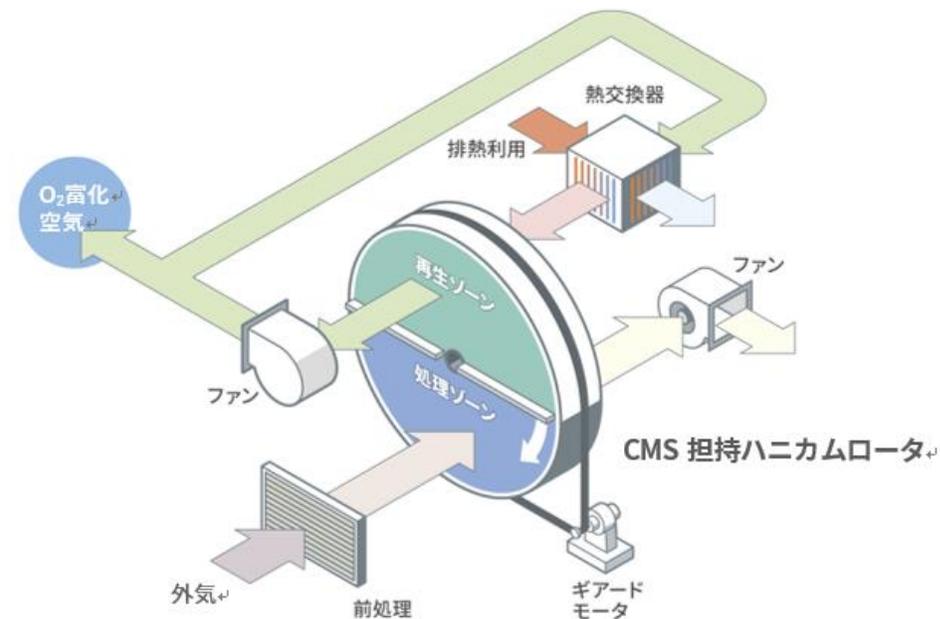
### 【特長】

- ・ 素早い起動
- ・ 大気圧で使用可能
- ・ 無害な材料で安全性を確保



## 酸素濃縮装置の開発

空気中に含まれる酸素をハニカムロータを用いて直接濃縮する先導研究を、産学官連携で実施しております。酸素濃度の高い空気を燃焼器に導入することで、燃焼効率を向上させ、燃料投入量を減らすことで、CO<sub>2</sub>の削減を目的としています。



# 2025年12月期 業績予想

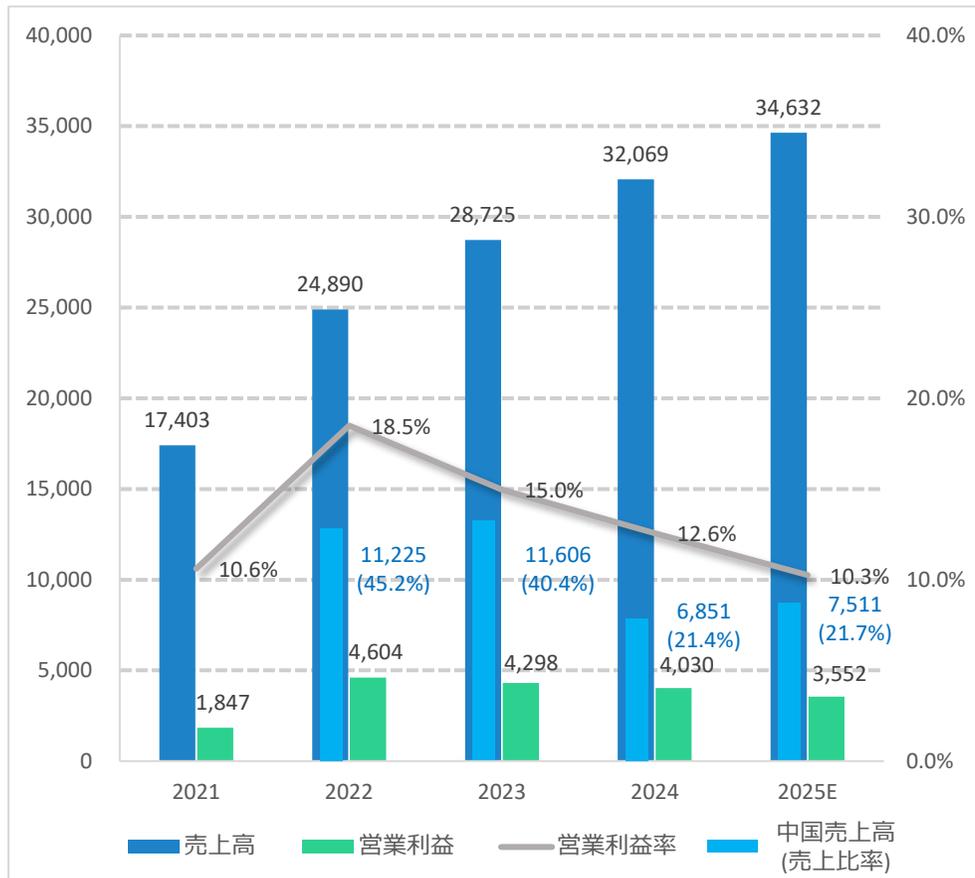
---



# 2025年12月期業績予想のサマリー

## 売上高・営業利益推移

(百万円/JPY)



## 2025年12月期 売上高・営業利益

売上高

**34,632**百万円

前年比 **108.0%**

営業利益

**3,552**百万円

前年比 **88.1%**

営業利益率

**10.3%**

- 売上高は堅調に伸長
- 日本を中心にエネルギーデバイス投資案件の増加により増収見込み
- 日本以外の各地域における売上減少や売上総利益率の低下により減益見込み

## 株主還元

- 2025年12月期の1株当たり年間配当金は70円を予定
- 自社株買いの実施を予定 (上限:10億円または700,000株)

# 2025年/12月期 通期見通し

	2024年/12月期		2025年/12月期 見通し		前年比	
	金額	売上比	金額	売上比	増減額	比率 (%)
(単位：百万円)						
売上高	32,069		34,632		2,562	108.0
売上総利益	10,904	34.0	11,025	31.8	121	101.1
販売費および一般管理費	6,873	21.4	7,473	21.6	599	108.7
営業利益	4,030	12.6	3,552	10.3	▲478	88.1
経常利益	4,190	13.1	3,630	10.5	▲560	86.6
親会社株主に帰属する当期純利益	3,336	10.4	3,111	9.0	▲224	93.3
EBITDA <sup>*1</sup>	4,993		4,519		▲473	90.5
EBITDAマージン <sup>*2</sup> (%)	15.6		13.1		-	-

\*1: EBITDA = 営業利益 + 減価償却費 にて算出

\*2: EBITDAマージン = EBITDA/売上高

売上高：日本を中心にエナジーデバイス投資案件の増加により増収見込み

営業利益：欧州でのEV投資の停滞や中国における市場縮小による競争激化等の要因により、機器販売の収益性が厳しくなる見込み

# 製品別・事業別 売上高

製品別	(単位：百万円)	2024年/12月期	2025年/12月期 見通し	前年比(%)
デシカント除湿機		19,661	19,537	99.4
VOC濃縮装置		9,572	10,947	114.4
その他		2,835	4,146	146.2
<b>合計</b>		<b>32,069</b>	<b>34,632</b>	<b>108.0</b>

事業別	(単位：百万円)	2024年/12月期	2025年/12月期 見通し	前年比(%)
コア事業（機器・装置）		24,022	22,500	93.7
成長事業（トータルエンジニアリング）		8,047	12,131	150.7
<b>合計</b>		<b>32,069</b>	<b>34,632</b>	<b>108.0</b>

- ・デシカント除湿機は日本、米国ではEV用電池の製造工場投資増加に伴い伸長するものの、韓国や欧州での減収により前年並み
- ・VOC濃縮装置は日本のNMP回収システム関連が伸長、その他はコンストラクション・マネジメント等により伸長
- ・事業別では、成長事業であるトータルエンジニアリングが、国内のエナジーデバイス投資増加に伴うドライルームやエネルギーマネジメントシステムの売上増に加え、半導体関連を含むコンストラクション・マネジメントの売上也寄与し大幅増収

# 地域別売上高



(単位：百万円)	2024年/12月期	2025年/12月期 見通し	前年比(%)
日本	10,688	14,191	132.8
中国	6,851	7,511	109.6
韓国	3,404	2,759	81.1
中国・韓国以外のアジア	1,725	1,513	87.7
ヨーロッパ	5,616	4,203	74.8
米国	3,221	4,178	129.7
米国以外の北米	240	240	100.0
その他	321	35	10.9
合計	32,069	34,632	108.0

日本はトータルエンジニアリングを中心に伸長。  
韓国は前期のデシカント除湿機等の大型案件の反動により、欧州はEV投資停滞による案件減少により、それぞれ減収

- ・ 安定的な配当を実行・維持することを基本としながら、財務体質の健全化や将来に備えた内部留保とのバランスを図りつつ株主に対して報いていく
  - ・ 毎事業年度末日を基準日とした年1回の期末配当
  - ・ 連結配当性向を重要な指標とし、連結配当性向40%**以上**を目標値とする
- 
- ・ **2025年12月期 年間配当は70円（期末70円）を予定**
  - ・ **自社株買いを実施予定（上限：10億円または70万株）**

# 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

株式会社西部技研（証券コード: 6223）

2025年2月14日

## 将来見通しに関する注記

本資料に掲載されている見通し数値は、現時点で入手可能な情報に基づき判断したものであるため、リスクや不確実性を含んでおり、実際の業績はこれと異なる可能性がございます。



# 現状分析：市場評価について

## ■ 株価推移



## ■ PBR（株価純資産倍率）

PBR

$$\begin{aligned} &= \text{株価（2024/12末）} / \text{1株当たり純資産額} \\ &= 1,789\text{円} / 1,459.16\text{円} \\ &= 1.23\text{倍} \\ &\quad (\text{2023/12末} : 1.34\text{倍}) \end{aligned}$$

## ■ PER（株価収益率）

$$\begin{aligned} &11.0\text{倍（2024/12末）} \\ &\quad (\text{2023/12末} : 9.7\text{倍}) \end{aligned}$$

- 株価は、上場後より中国経済の不透明感を背景に下降トレンドとなる中、2023年12月期Q3決算発表（2023/11/14）にて、2023年12月期の通期利益予想の下方修正を示唆した後に下落（2024/1/29 修正発表）。以降、中国景気低迷やEV投資への向かい風が報道される中、2023年通期実績および2024年3Qまでの実績を受けて、株価は上場時よりも低い水準で推移。
- 通期業績見込みに対する実績の乖離により、会社予想（利益）に対する信用度が低迷していると認識。
- 株価向上に向けて、会社の知名度および中期経営計画の認知向上、成長投資、実績を示していく必要性を認識。

# 現状分析：市場評価について

## ■ 機関投資家からの市場評価に関するコメント

～株式市場との評価ギャップに関する指摘～

### 【要因1：知名度の低さ】

「上場後間もないこともあり、市場に向けてアピールを行っていく段階。知名度が低いことが低PERの要因の一つと考察される」

「当社を認知している投資家の中には、トラックレコードが無いことに加え、足元の中国市場の懸念から現段階では様子見をしている投資家がいるのではないか」

### 【要因2：中長期計画に対する不透明感】

「長期ビジョン、中期経営計画において、開示されている目標数値達成の根拠が見えづらい」

「エンドユーザー市場の成長性は認識できるものの、当社製品がなぜ選ばれ、どのように売上やシェアが成長していくのかイメージしづらい」

⇒ 機関投資家・個人投資家に対して、当社の現状や成長戦略の認知度を高める必要性を認識

# 現状分析：資本コストおよび資本効率について

## ■ 株主資本コスト（推計）

### ① CAPMベースの株主資本コスト：6～8%

CAPMベース株主資本コスト =  $R_f + \beta(R_m - R_f) = \text{約}6\%$

【前提  $R_f$ ：リスクフリーレート = 10年国債利回り = 1.05、 $\beta = 0.9$ 、 $R_m - R_f$ ：リスクプレミアム = 約6%】  
→ サイズプレミアムを考慮した場合の株主資本コスト = 約6% + サイズプレミアム（約2%） = 約8%

### ② 益利回りベースの株主資本コスト：1/PER = 約9%

益利回りベース株主資本コスト = 市場株価に織り込まれた株主の期待収益率 = 1株当たり純利益/株価 = 1/PER

### ③ 一部の機関投資家から提示された株主資本コスト：8～12%

⇒ 市場からは、一般的な手法であるCAPMベースの株主資本コストよりも高い収益性が期待されていると認識

## ■ ROE

**= 11.8% (2024/12)**

**= 売上高純利益率 × 総資産回転率 × 財務レバレッジ = (当期純利益/売上高) × (売上高/総資産) × (総資産/純資産) = 10.4% × 0.75回 × 1.51倍**

(2023年12月期のROE = 15.4% = 売上高純利益率 × 総資産回転率 × 財務レバレッジ = 11.9% × 0.73回 × 1.77倍)

【参考】

2023年度の全市場の製造業の平均ROE：9.26%

2023年度のスタンダード市場の製造業の平均ROE：6.19%

# 企業価値向上に向けた取り組み

## 企業価値向上（PBR1倍以上）

### ■ ROEの向上

2024年実績

11.8%

2026年目標

12%

成長戦略（中期経営計画2024-2026）  
の着実な遂行による利益の向上

2024年  
営業利益

40.3億円

2026年  
営業利益目標

43.2億円

### ■ 株主資本コストの低減

IRの強化

- ① IR資料の充実を図る
  - ・決算説明資料の充実（継続）
  - ・IRサイトの充実（継続）
  - ・スポンサードリサーチレポート等による認知向上（新規）
- ② 機関投資家との対話の継続
  - ・2024年2月に発表した中計に関する意見を聴取  
→成長を見込むエンジニアリング事業の説明が不十分

2025年の決算説明にて追加説明

投資、株主還元のバランスのとれた資本政策の実行

# キャッシュ・アロケーション（2024-2026）

- ・ 将来の成長に向けての生産能力や生産性の向上、事業領域拡大のための投資を優先
- ・ 株主還元は配当を基本とし、利益成長と資本効率の状況に合わせて自社株買いを実施

## 資金の源泉と使途計画（2024～2026年度の3年間）

営業キャッシュフロー  
130億円

投資キャッシュフロー  
60億円～

### 生産能力増強

- ・ 国内除湿ローター工場の新設  
（追加費用として約5億円）

### 生産性の向上

- ・ 中国の板金工場の新設（約20億円）
- ・ 定常的な生産性向上（20億円）

### 事業領域拡大の投資

- ・ エンジニアリング事業拡大等のための投資  
（提携やM&Aなど含む、10億円～）

株主還元  
60億円～

- 配当性向：  
40%以上を目安とする
- 自社株買い：
  - ・ 資本効率や業績、資金状況を勘案し、機動的に実施
  - ・ 本中期経営計画期間中に20億円を予定

営業CF  
130億円

成長投資  
60億円～

株主還元  
60億円～

# 参考資料

---



# 当社の強み① コア技術

- ハニカムを通過する空気の質をコントロール
- ハニカム積層体に機能を持たせることで、お客様の製造環境における様々な課題解決を実現

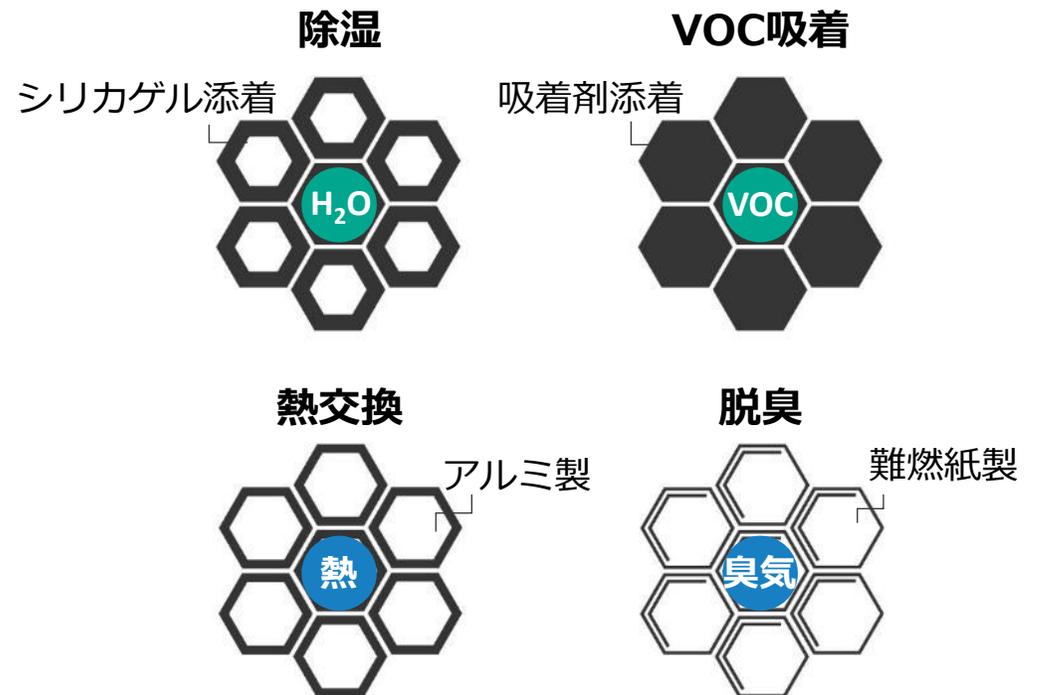
## ハニカム積層体の加工技術

- ティッシュペーパーのように薄く柔らかい素材から、アルミ等の金属シートに至るまで、用途に応じて様々な素材をハニカム状に成形可能
- ハニカム積層体の3つの特長
  - ①空気抵抗が低い
  - ②強度に優れる
  - ③表面積が広い



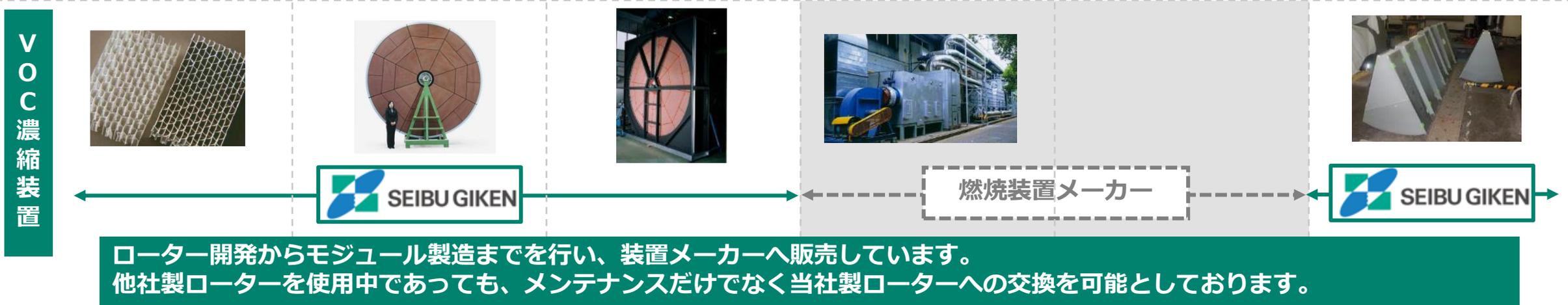
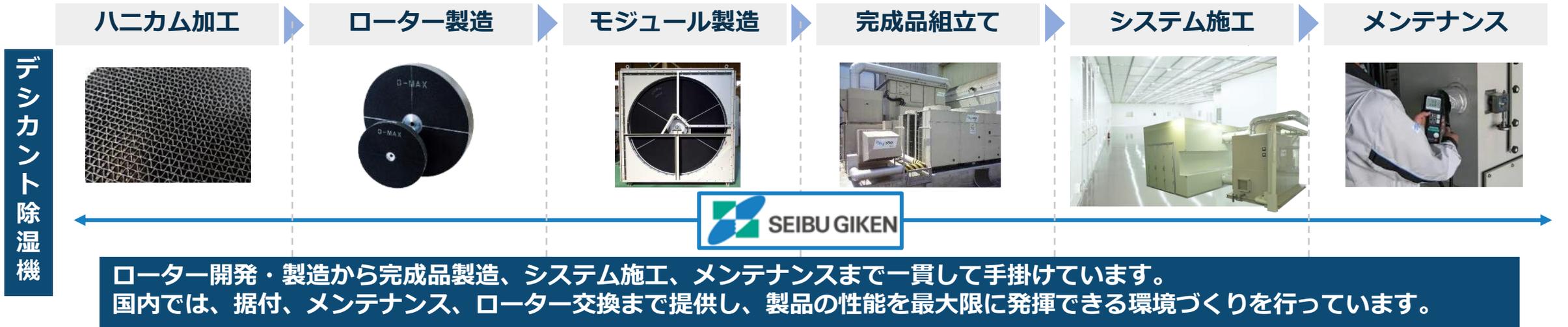
## 機能剤の添着・担持技術

- ハニカム積層体に、触媒・吸着剤・脱臭剤等の様々な機能剤を効率的に添着・担持することにより、多様な機能を持たせることが可能
- 本技術をデシカント除湿機やVOC濃縮装置、全熱交換器に応用



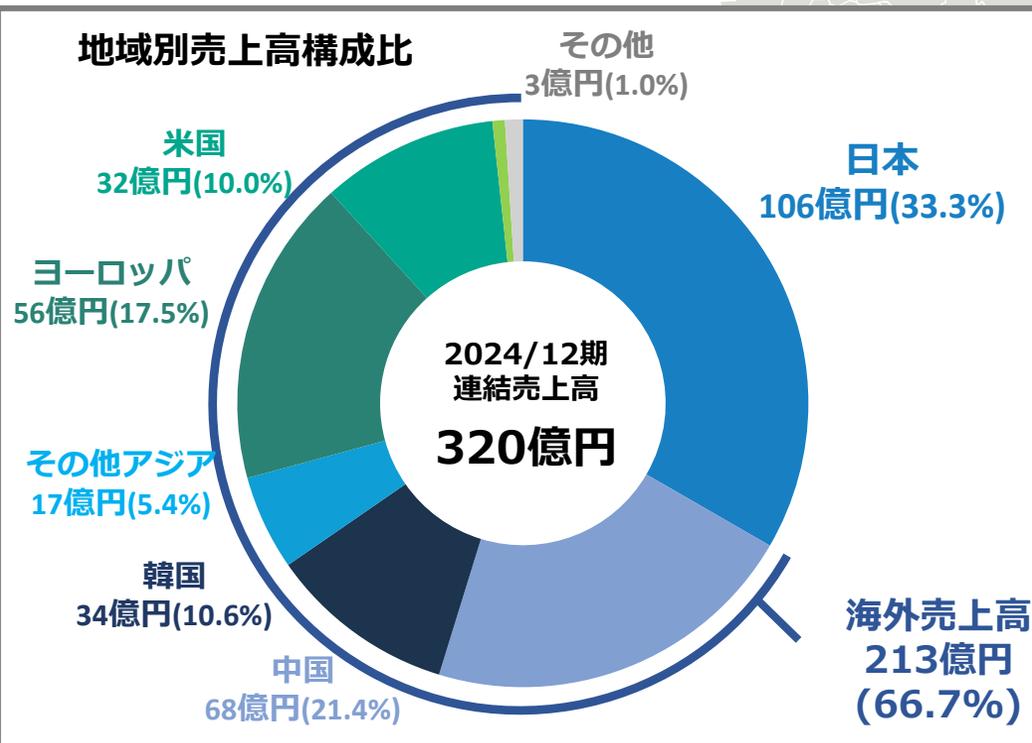
# 当社の強み② 開発・生産からアフターサービスまで一気通貫

- メンテナンスまでのサービスをカバーすることで、お客様から直接入手するニーズやフィードバックを自社製品の開発や提案活動に反映



# 当社の強み③ グローバル供給体制

- 製品の心臓部であるローターは日本国内のみで生産、世界の各製造拠点で組立て
- 世界各国のお客様のニーズに迅速かつ柔軟に対応しながら、高品質・高性能な製品をグローバルで供給



# 当社の強み④ トータルエンジニアリング

## 製造工場の空気環境を丸ごと西部技研が創出する。

トータルエンジニアリングの売上推移



### 未来 プロダクトアウト+マーケットイン

- 工場生産ラインを優先した建築設計へのコンサルティング
- 協力企業とのアライアンスによる建築設計・工事

### 2025年以降CM業務※として一部受注済

### 現在 ソリューション提案に注力

- 既存製品を使用するドライルームをはじめとした工場空気環境の設計および施工工事
- 自社製品の使用でオールインワンで調和のとれた最適な空気環境の構築が可能

### 過去 プロダクトアウト

- 除湿機・VOC除去装置等の機械の販売
- プロダクトアウト事業

※CM (コンストラクションマネジメント) 業務

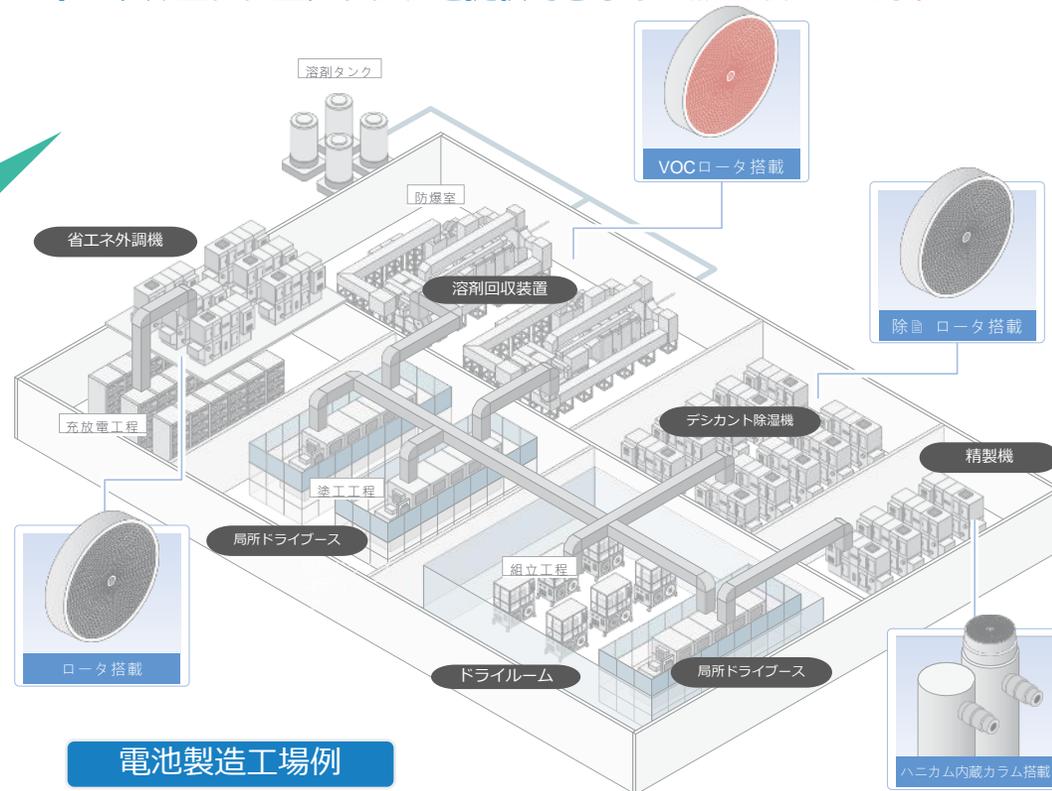
技術的中立性を保ちつつ発注者の側に立って、設計・発注・施工の各段階において、設計の検討や工事発注方式の検討、工程管理、品質管理、コスト管理などの各種のマネジメント業務の全部または一部を行う。

1 事業範囲を広げることで  
物件あたりの受注額が拡大傾向

### リチウムイオン電池製造工場

金属リチウムは空気中の水分と反応すると非常に激しく燃焼する。製造工程では空気中の水分を限りなく0にまで除湿させたドライ環境が必要。

電池の生産環境のコンサルティング・設計・製造・施工といったトータルエンジニアリングを提供できる唯一無二のプロバイダー



### 電池製造工場例

生産環境の設計・機器製造・施工工事までを事業範囲として拡大

# キャッシュ・フロー推移

(単位：百万円)	2022年/12月期	2023年/12月期	2024年/12月期
営業キャッシュ・フロー	3,349	2,000	6,568
投資活動キャッシュ・フロー	▲ 595	▲ 2,340	▲ 2,498
フリー・キャッシュ・フロー	2,754	▲ 340	4,070
財務活動キャッシュ・フロー	▲ 818	1,801	▲ 2,058
現金及び現金同等物の期末残高	9,517	11,417	14,012

# 2024年/12月期 四半期実績

	2024年/12月期 Q1		2024年/12月期 Q2		2024年/12月期 Q3		2024年/12月期 Q4	
	金額	売上比	金額	売上比	金額	売上比	金額	売上比
(単位：百万円)								
売上高	5,777		8,943		8,680		8,668	
売上総利益	1,999	34.6	2,910	32.5	3,040	35.0	2,953	34.1
販売費および一般管理費	1,513	26.2	1,766	19.8	1,753	20.2	1,840	21.2
営業利益	486	8.4	1,144	12.8	1,287	14.8	1,113	12.8
経常利益	596	10.3	1,148	12.8	1,292	14.9	1,153	13.3
親会社株主に帰属する 四半期純利益	481	8.3	909	10.2	1,054	12.1	891	10.3
1株当たり四半期純利益（円）	23.48		44.37		51.41		43.50	
EBITDA <sup>*1</sup>	710		1,379		1,524		1,379	
EBITDAマージン <sup>*2</sup> （%）	12.4		15.4		17.6		15.9	

\*1: EBITDA = 営業利益 + 減価償却費 にて算出

\*2: EBITDAマージン = EBITDA/売上高

# 2024年/12月期 四半期 製品別および地域別売上高

## 製品別

(単位：百万円)	2024年/12月期 Q1	2024年/12月期 Q2	2024年/12月期 Q3	2024年/12月期 Q4
デシカント除湿機	3,543	5,944	5,601	4,573
VOC濃縮装置	1,541	2,375	2,374	3,280
その他	692	624	704	814
合計	5,777	8,943	8,680	8,668

## 地域別

(単位：百万円)	2024年/12月期 Q1	2024年/12月期 Q2	2024年/12月期 Q3	2024年/12月期 Q4
日本	2,863	2,379	2,653	2,793
中国	1,317	1,543	2,073	1,917
その他アジア	663	1,078	1,229	2,157
ヨーロッパ	677	2,793	949	1,195
北米	205	1,108	1,711	436
その他	49	40	62	168

# 2024年/12月期 四半期受注高および受注残

## 受注高

(単位：百万円)	2024年/12月期 Q1	2024年/12月期 Q2累計	2024年/12月期 Q3累計	2024年/12月期 Q4累計
デシカント除湿機	2,807	9,243	12,169	15,061
VOC濃縮装置	2,297	4,297	7,172	10,422
その他	681	1,668	2,821	5,511
合計	5,786	15,209	22,164	30,995

## 受注残

(単位：百万円)	2024年/12月期 Q1	2024年/12月期 Q2	2024年/12月期 Q3	2024年/12月期 Q4
デシカント除湿機	12,338	13,272	9,959	8,634
VOC濃縮装置	5,202	5,006	5,256	5,370
その他	773	1,143	1,576	3,402
合計	18,314	19,422	16,792	17,407

# 設備投資額・減価償却費・研究開発費

(単位：百万円)	2023年/12月期 実績	2024年/12月期 実績	2025年/12月期 通期見通し
設備投資	2,423 (957)	1,736 (2,483)	3,332
減価償却費	893	962	967
研究開発費	302	348	362

# 当社が提供する価値（用語説明）①

名称	内容
デシカント除湿機	除湿ローターを用いた吸着式の除湿機。冷却式と比べ低温環境や空気中に水分が少ない環境でも効率的に除湿が可能。
VOC濃縮装置 (排ガス除去)	VOC(揮発性有機化合物)をVOC濃縮ローターに吸着させてVOC混合排出ガスは無害化。低濃度・大風量のVOC混合排出ガスを濃縮することで、燃焼装置等の無害化処理設備の規模を縮小でき、省エネによるCO2削減、コスト削減に寄与。
VOC濃縮装置 (溶剤回収)	VOCを濃縮ローターに吸着させてVOC混合排出ガスは無害化するとともに、濃縮された排気を冷却凝縮しVOCを液体として回収。回収液は安定性が高くリサイクルのための精製負荷が低減。循環型省エネシステムにより、省エネ、CO2削減に寄与。
ドライルーム	デシカント除湿機によりドライな作業空間を提供。 除湿機の開発設計からルーム施工までを一貫して行うことにより、高効率・省エネルギーのシステムを創出。
ミニエンクロージャ (ドライブース)	生産装置等を局所的に囲うことで、エリア縮小によるコスト削減に寄与。 ドライブース（局所的高気密な囲い+除湿）では、ドライルーム内等での更に厳しい除湿環境の創出が可能。
省エネ外調機	排気に含まれる熱エネルギーを全熱ローターによって回収し、除湿ローターで除湿を行うことで、外気処理を省エネで行う空調機。

# 当社が提供する価値（用語説明）②

名称	内容
循環型窒素精製機	精製機と除湿機の組み合わせで、低酸素濃度および低水分濃度の環境を効率的に創出。
クリーンルーム	装置稼働時でも目標清浄度を達成するISO規格対応のクリーン空間（当社ではClass 1まで対応可能）を提案。
CO2濃縮供給装置	DAC（Direct Air Capture、直接空気回収技術）で大気中に含まれるCO2を濃縮して植物に供給することで収穫量が向上。
トータルエンジニアリング	製造の最適空間創出のためのシステムの提案、設計、製作、施工等の一部あるいは全てを一貫して提供。
コンストラクション・マネジメント	技術的中立性を保ちつつ発注者の側に立って、設計・発注・施工の各段階において、設計の検討や工事発注方式の検討、工程管理、品質管理、コスト管理などの各種のマネジメント業務の全部または一部を行う。
FFU(ファンフィルタユニット)	クリーンルームの清浄度を保つために天井に設置して清浄空気を供給する装置。
AHU(エアーハンドリングユニット)	外気を取り入れ、温度・湿度等を調節して屋内に供給する空気調和機。