

TAKASAGO THERMAL ENGINEERING

高砂熱学工業

2026/09/25

なぜ今、高砂熱学工業に取り上げるのか

01

DC建設の加速と サブコンの不可欠性

データセンター（DC）需要の急増に伴い、空調設備を担うサブコンの存在感が急速に高まっています。

高度な熱管理技術を持つ同社は、DC建設ラッシュにおいて **必須のパートナー** となります。

02

関連銘柄内で際立つ PERの割安感

AI・DC関連として市場の注目を集める多くの銘柄が高評価を受ける中、同社のPERは低水準に抑えられています。

高い成長期待に対して **業績評価の伸び代が十分に残された可能性のある水準** です。

03

長期的を見据えた 企業体質

Discord「研究室プロジェクト」での優れた投稿でも言及された通り、単なる短期的なテーマ株にとどまりません。

技術開発や人材育成など、**長期的な視点を持って持続的成長を目指す企業姿勢** が強く評価できます。

高砂熱学工業：事業概要と主要財務データ

企業概要・強み

■ 設立

1923年創業（専門工事会社大手）

■ 主力事業

空調・給排水・衛生設備の設計・施工。半導体工場やデータセンター（DC）向け「産業空調」に強み。

■ 独自技術・強み

・IDC-SFLOW®：DC向け壁吹き出し特許空調

・TCR-SWIT®：クリーンルーム技術

・高和会：職人2,000社超の強力な施工網

業績ハイライト (2026/3期)

売上高

4,239 億円

前年比 +11.1% (過去最高)

営業利益 / 営業利益率

477 億円 (11.3%)

前年比 +47.3%

純利益

374 億円

前年比 +35.6%

受注高

4,600 億円

DC・半導体需要を背景に選別受注と価格転嫁を徹底推進

株式・資本指標

株価

5,092円

直近終値

予想PER

14.2~16.6倍

割安感残る水準

PBR

3.17倍

高ROEを反映

EV/EBITDA

10.8倍

適正レンジ

株主還元・資本政策

・政策保有株の削減：22%から15%以下へ削減推進。還元や成長投資へ補当

・配当方針：業績拡大に伴う増配・株主還元強化を継続中

・評価ポイント：AI/DC需要と無形資産（人的資本）を強みとした持続的成長モデル

データセンターの「熱問題」を克服する高砂熱学の高度省エネ技術

1. 課題: DCにおける冷却・熱処理

発熱量の増大と電力消費

AI普及や高性能GPUの導入により、サーバーラックの**電力密度が急上昇**。発熱量のコントロールが最重要課題となっています。

DC消費電力の**約30～40%は冷却用**に費やされるため、空調の効率化が直ちにコスト・脱炭素へ繋がります。

高密度GPUサーバーの発熱
局所的な「熱溜まり」の発生



- ・冷却不全によるサーバーダウンリスク
 - ・電気代急増によるPUE悪化
- ⇒ 高度な熱管理設計が不可欠

2. 強み: 高砂熱学の独自省エネ技術

特許技術

IDC-SFLOW®

壁吹き出し方式による高効率空調。

従来の床下吹き出しと異なり、サーバーラックへ直接水平に冷気を送り込み、気流ムラや熱溜まりを解消して空調動力を激減。

次世代熱管理

液冷&精密制御技術

空冷+液冷のハイブリッド対応

超高密度ラックに対応する液冷システム周辺の設計・施工力を保持。

TCR-SWIT®などの精密制御で培った熱挙動シミュレーションにより、無駄のない最適な冷熱源システムを実現。

3. 導入効果と提供価値

エネルギー効率 (PUE) の最適化

PUE < 1.2 水準を目指す

空調電力の大幅削減により限界まで1.0に接近

豊富な大規模採用実績

IIJ白井データセンターキャンパス等、最先端DC案件へ多数導入。

圧倒的な施工・設計実績が施主からの高い信頼を獲得。

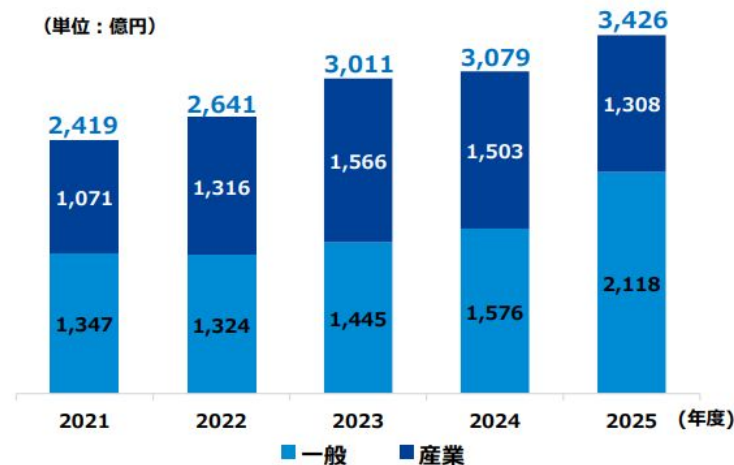
DC建設ラッシュの「重要パートナー」

AI時代のデータセンターにおいて、「熱」は単なる設備管理ではなく**競争力の源泉**。

省エネ技術の一日の長により、持続可能なDCインフラの構築を主導。

【単体】受注における業種別の内訳

一般／産業別受注高推移



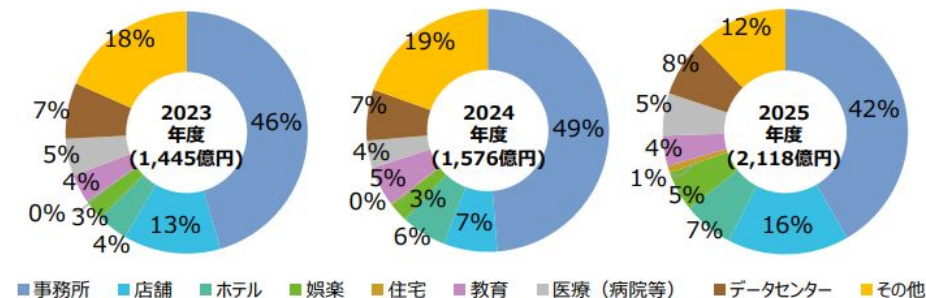
<受注における元請・下請比率>

(単位：%)

(年度)	2022	2023	2024	2025
元請	50.3	54.8	53.4	52.4
下請	49.7	45.2	46.6	47.6
下請のうちコストオン※	1.9	6.1	5.5	8.8
元請+コストオン	52.2	60.9	58.9	61.2

※コストオン：建設オーナーと工事内容および価格について協議・合意したうえで、元請会社が工事全体の統括管理を担う契約形態

<一般空調> 建物用途別受注割合

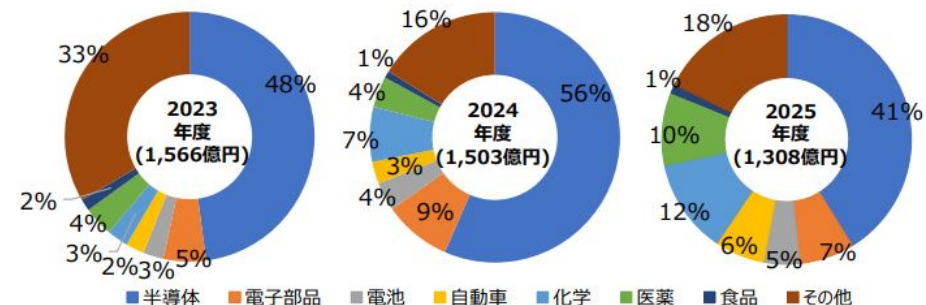


新築：RN※ 33：67

39：61

43：57

<産業空調> 建物用途別受注割合



新築：RN 58：42

60：40

40：60

※RN：リニューアル工事

2025年度 主な受注工事および完成工事の状況

主な受注工事

時期	建物用途	形態	種別	規模	地域
2Q	自動車工場	下請	新築	★★★	国内
2Q	製薬工場	下請	新築	★★★	国内
3Q	半導体工場	元請	RN	★★★	国内
3Q	データセンター	下請	新築	★★★	国内
3Q	半導体工場	元請	RN	★★	国内
4Q	電池工場	下請	新築	★★	国内
4Q	半導体工場	元請	RN	★★	国内
1Q	電池工場	元請	新築	★★★	インド
2Q	半導体工場	元請	RN	★★	タイ

主な受注工事プロジェクト名は以下の通りです。

1Q	東京海上ビルディング計画	東京海上日動火災保険(株)	新築
1Q	(仮称) Shibuya Upper West Project	(株)大林組	新築
2Q	県民会館・NPOプラザ複合施設 新築空調工事	宮城県	新築
3Q	目黒区総合庁舎空調設備改修工事	東京都目黒区	RN

主な完成工事

時期	建物用途	形態	種別	規模	地域
2Q	半導体工場	元請	RN	★★★	国内
2Q	データセンター	下請	RN	★★	国内
2Q	製薬工場	下請	新築	★★	国内
4Q	化学工場	下請	新築	★★	国内
4Q	半導体工場	元請	新築	★★★	国内
4Q	半導体工場	元請	新築	★★★	国内
3Q	地域冷暖房設備	下請	新築	★★★	香港
3Q	データセンター	下請	新築	★★★	タイ
4Q	倉庫	元請	新築	★★	マレーシア

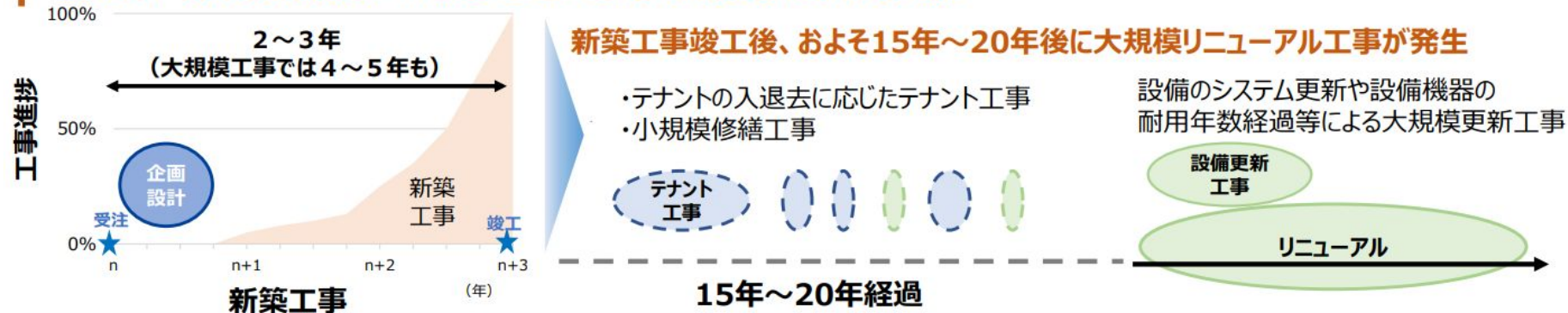
主な完成工事プロジェクト名は以下の通りです。

2Q	S M C 柏の葉キャンパス 新技術センター C棟	鹿島建設(株)	新築
4Q	Rapidus(株)IIM-1 建設計画	Rapidus(株)	新築

※工事規模：30億円以上は、★★★
30億円未満1億円以上を★★としております。

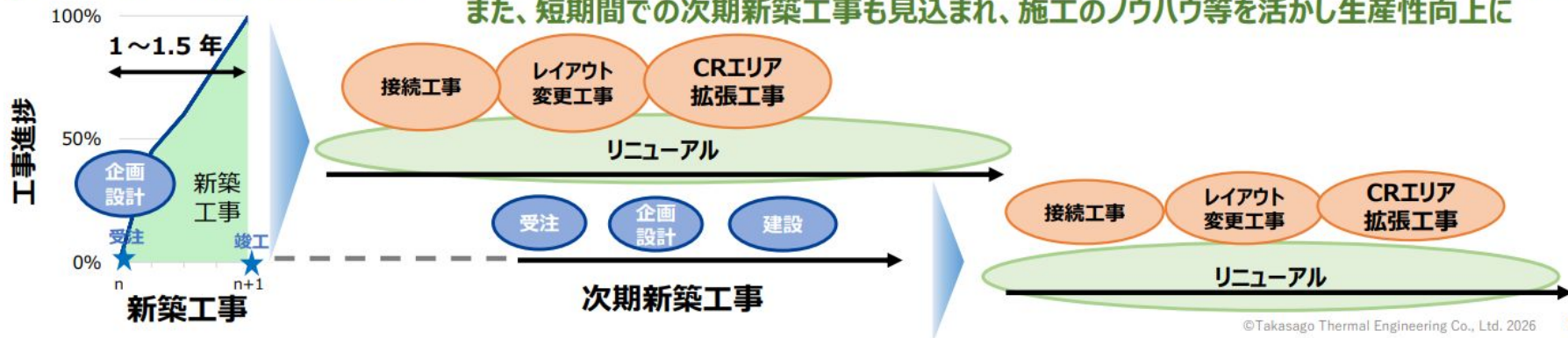
補足資料：セグメント別の特徴 工事期間やRN工事サイクルの違いについて

一般空調 <ex.事務所ビル（再開発プロジェクト等含む）、商業施設、ホテル 他>



産業空調 <ex.半導体工場>

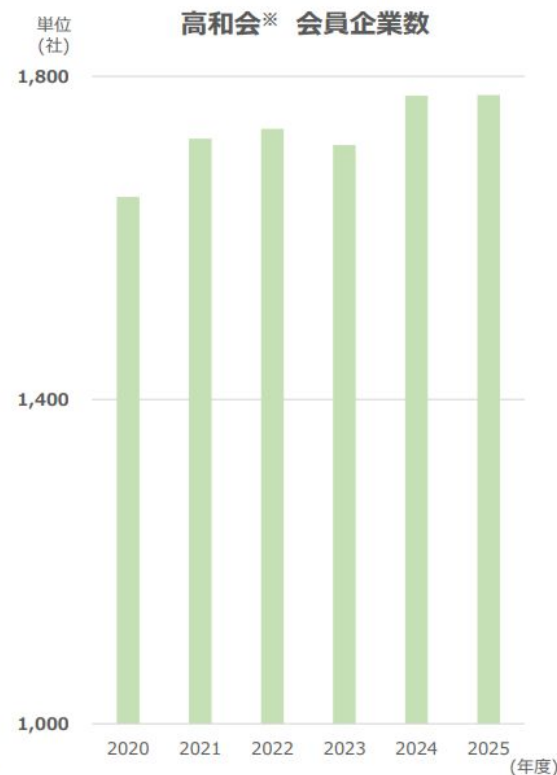
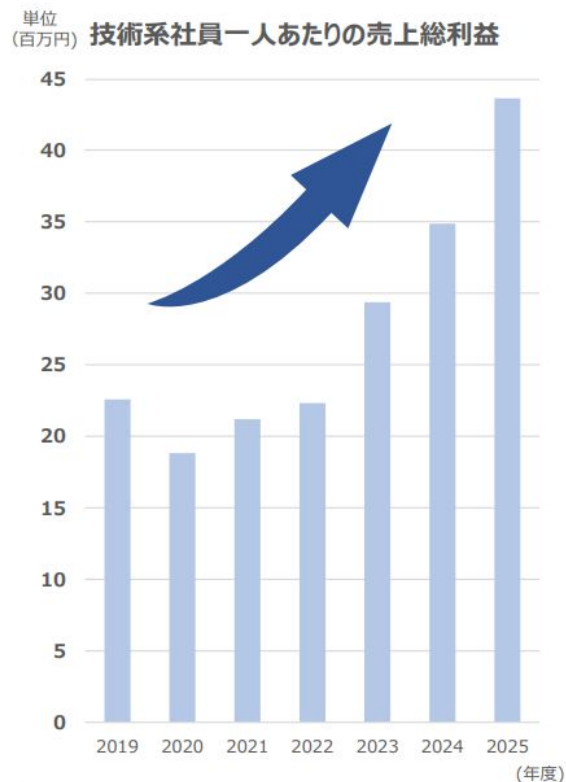
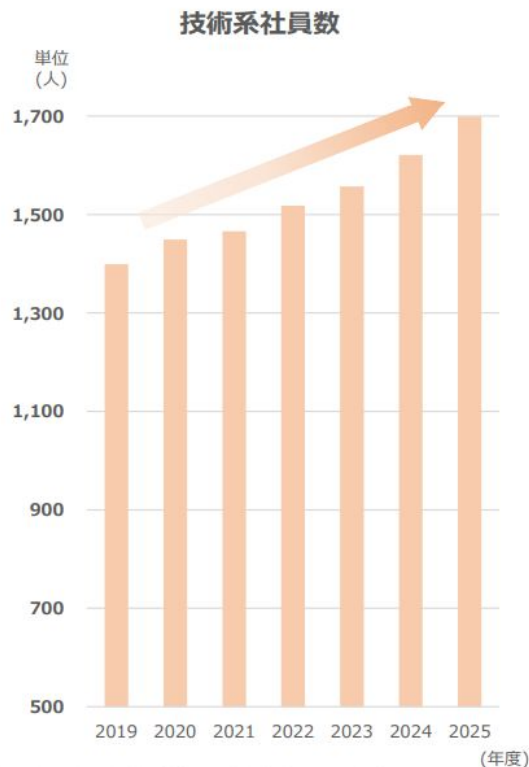
新築工事竣工後、短期間で継続的に（2～3年度ごと等）大規模リニューアル工事が発生
また、短期間での次期新築工事も見込まれ、施工のノウハウ等を活かし生産性向上に



競合他社比較: 一人当たり売上・営業利益と ROIC

企業	従業員数 増減	一人当たり 売上 (FY2026)	FY22比	一人当たり営 業利益 (FY2026)	FY22比	営業利益率	ROIC
高砂熱学	+21%	5,818万円	+16%	653万円	+174%	4.7% → 11.2%	9.2% → 17.8%
三機工業	+4%	9,415万円	+27%	1,025万円	+205%	4.5% → 10.9%	9.6% → 25.3%
大気社	+9%	5,179万円	+26%	406万円	+119%	4.5% → 7.8%	6.9% → 15.0%
ダイダン	+49%	9,978万円	+6%	1,325万円	+208%	4.6% → 13.3%	9.1% → 36.4%
関電工	+6%	6,839万円	+42%	758万円	+163%	6.0% → 11.1%	8.5% → 17.2%
きんでん	+20%	4,862万円	+11%	564万円	+106%	6.2% → 11.6%	7.1% → 13.7%

【単体】 施工能力の引き上げと生産性の向上



※高和会：協会社と連携して安全衛生や施工技術の向上を目的に組織した協代会。
本グラフでは、施工関連の協会社数の推移を掲載

高砂熱学工業を見るべき 5つの重要ポイント

1. 業績全体

業界全体の取引環境改善を追い風に、足元の業績はきわめて好調に推移。

4. 人的投資・技術投資

技術や従業員(人材)への投資を惜しまない姿勢が市場・投資家から高く評価されている。

CORE GROWTH DRIVER(中核の成長要因)

2. 半導体工場 & 産業向け空調

■ 国内半導体工場向けが非常に好調

大型案件の獲得が相次ぎ、業績の牽引役として強力に機能。

■ 産業向けの短いリニューアルサイクル

新築竣工後も短期間で継続的に改修工事が発生するため、今後も安定した受注循環が期待される。

3. データセンター(DC)向け

現状のDC向け比率は10%未満と限定的。過度な依存がなく、今後の拡大余地として成長に期待。

5. 海外事業展開

アジア地域の半導体工場向け施工が堅調。国内で培った技術力を活かしたグローバル展開が加速。

高砂熱学工業のリスク・懸念点 (4つの視点)

01

外部環境への依存と成長の限界

データセンター(DC)向け事業の比率は**現時点で10%未満と限定的**。
成長の多くを業界全体の良好なマクロ環境に依存しており、市況悪化の影響を受けやすい構造。

02

グローバル展開の限定的な影響力

アジアを中心とした海外展開を進めているものの、世界的なシェアや知名度が強いわけではなく、**本質的には国内市場に強く依存する事業構造**にとどまる。

03

施工能力と協力会社(高和会)の限界

自社の技術系社員数は増加しているが、実際の施工現場を支える**下請けネットワーク(高和会)の人手不足・高齢化が将来のボトルネック**となる懸念。

04

バリュエーション面の割安感に対する疑問

PER水準は低く見えるものの、**PBRは過去最高水準**に達している。現在の好調な業績が一巡・一過性であった場合、株価は決して割安とは言えないリスク。

高砂熱学工業の将来性を占う 6つの検討ポイント

01



DC建設の加速性

データセンター（DC）建設需要は今後さらに加速していくか？市場成長の持続性が鍵。

02



DC分野での技術的優位性

高度な空調・冷却技術を要する DC建設において、高砂の強みが発揮されシェアを拡大できるか？

03



業界好景気の継続性

建設・空調業界全体の良好なマクロ環境および好景気サイクルはどこまで長く維持されるか？

04



施工側のボトルネック

協力会社（高和会）や下請けの人員不足・高齢化が、今後の業績拡大の制限要因となるか？

05



バリュエーションの織り込み

現在の株価・バリュエーションは、当面の成長期待と潜在的なリスクをどこまで織り込んでいるか？

06



長期的な成長ポテンシャル

一時的な需要一巡を超えて、高砂熱学工業は長期的に大きく成長続けられる企業となり得るか？