

上期決算：海外プライマリー専業不振で予想を
下方修正したが、中計施策は着実に進展

サトー（以下、同社）の26/3期上期決算（4-9月）は、売上高が前年同期比（以下YoY）2.8%増の782億円、営業利益が同11.7%減の51.0億円となり、微増収減益であった。5月発表の上期予想（売上高786億円、営業利益55億円）に対して売上高、営業利益とも下回った。上期実績と足元の状況を踏まえ、同社は今回売上高を据え置いたものの、営業利益以下の下方修正を公表した。なお、Q2（3ヶ月）は売上高がYoY5.2%増の404.2億円、営業利益は同5.9%減の27.4億円であった。

上期業績が会社予想未達で推移した主な要因は、海外（プライマリー専業）における欧州（ロシア）の不振である。日本事業でメカトロ製品の販売好調、海外（ベース事業）でアジア・オセアニアの伸長により、ともに会社予想を上振れて推移したが、補うことができなかった。なお、業績におけるボラティリティの高いロシア子会社の影響を除外すれば、営業利益はYoY22.2%増の43.0億円であり、大きな増益となった。中計施策も着実に進展しており、ファンダメンタルズに大きな変動なしとみてよからう。

同社は決算内容を踏まえ、26/3期会社予想を変更した。売上高は1,610億円（YoY4.0%増）を維持したが、営業利益は15億円減の110億円（同10.9%減）へ、当期純利益は9億円減の68億円（同4.9%減）に下方修正した。新予想では、海外（プライマリー専業）の前提を十分に引き下げたことに加え、上期好調だった日本事業と海外（ベース事業）についても、下期の見方を依然としてやや保守的に置いている。よって、修正された会社予想達成への確度は、現時点で十分に高いと考えられる。

進行中の26/3期は中計（25/3～29/3期）2年目だが、中間点27/3期の営業利益目標115億には25/3期で既に到達（123億円）している。12月には中計改訂版の公表を控えている。株価は上昇基調ではあるものの、26/3期会社予想ベースPERは10.5倍、25/3期実績ベースPBRは0.9倍と低位に留まる。弊社の考えるエクイティストーリーは「日本国内のソリューション展開で脈々と積み上げた現場の知見を活かし、未だモノ売り中心の海外をソリューション売りに自ら変革することで、急成長する自動認識市場にて世界シェアを引き上げること」である（25年4月1日発行レポート「サトー(6287): タギング・ソリューションで社会課題を解決する企業、独自の事業モデルで拡大する需要を捉える」参照）。ロシア子会社の影響を除いた業績が着実に拡大していることで、中計改訂版への期待も膨らむ状況である。ロシア子会社の業績が安定し、エクイティストーリーの実現性が高まれば、更なる株価バリュエーション上昇余地が生まれよう。

株価・出来高（過去1年間）



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

主要指標

株価(11/20)	2,192
52週高値(25/9/24)	2,344
52週安値(25/4/7)	1,791
上場来高値(18/9/26)	3,795
上場来安値(09/3/13)	634
発行済株式数(百万株)	32.5
時価総額(十億円)	71.2
EV(十億円)	66.9
自己資本比率(25/3、%)	54.8
ROE(25/3、%)	9.7
PER(26/3 会予、倍)	10.5
PBR(25/3 実績、倍)	0.9
配当利回り(26/3 会予、%)	3.5

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

日本基準-連結

決算期	売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)	DPS (円)
25/3H1	76,090	9.0	5,778	25.1	4,883	13.4	3,028	52.1	93.36	37.0
26/3H1	78,248	2.8	5,101	-11.7	4,460	-8.7	3,052	0.8	94.02	38.0
23/3	142,824	14.5	8,841	38.1	9,068	49.7	4,184	10.3	126.7	72.0
24/3	143,446	0.4	10,383	17.4	8,961	-1.2	3,565	-14.8	110.0	73.0
25/3	154,807	7.9	12,341	18.9	11,144	24.4	7,151	100.6	220.4	75.0
26/3旧会社予想	161,000	4.0	12,500	1.3	12,100	8.6	7,700	7.7	237.3	76.0
26/3新会社予想	161,000	4.0	11,000	-10.9	10,100	-9.4	6,800	-4.9	209.6	76.0

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

目次

1. 26/3 期上期決算の概要.....	3
2. 部門別の動向：Q2（3ヶ月）	5
1) 海外（ベース事業）	5
2) 海外（プライマリー専業）	7
3) 日本	8
3. 今後の見通しと事業戦略の進捗状況.....	9
4. 株価とバリュエーション	11

1. 26/3 期上期決算の概要

上期決算は YoY 増収減益、海外プライマリー事業がマイナス寄与

Q2 (3 ヶ月) で見ても海外プライマリー事業のロシア子会社の低迷が継続

海外ベース事業と日本事業の営業利益は上期の会社予想を上振れ

11 月 12 日発表の 26/3 期上期決算は、売上高が前年同期比 (以下 YoY) 2.8%増の 782 億円、営業利益が同 11.7%減の 51.0 億円となり、微増収減益にて着地した。

なお、Q2 (3 ヶ月) では、売上高が YoY5.2%増の 404.2 億円、営業利益が同 5.9%減の 27.4 億円となり、減益となった。YoY 営業利益変動-1.7 (ロシア子会社除き+7.2) 億円の内訳は、日本が+2.6 億円、海外 (ベース事業) が+0.8 億円、海外 (プライマリー事業) が-8.2 (ロシア子会社除き+0.7) 億円等となり、海外 (プライマリー事業) のロシア子会社のみマイナス寄与した。Q1 に引き続き Q2 もロシア子会社の低迷が継続した。

上期実績 (4-9 月) は、5 月発表の上期計画対比では売上高が 3.5 億円の未達、営業利益で 4.0 億円の未達であった。Q2 (3 ヶ月) でも計画対比で下振れとなったが、主要因は海外 (プライマリー事業) における欧州 (ロシア) の不振である。なお、日本事業でメカトロ製品の販売が好調であったこと、海外 (ベース事業) でアジア・オセアニアが伸長したこと等で、営業利益はともに会社予想を上振れて推移した。ただし、海外 (プライマリー事業) の不振をカバーするには至らなかった。なお、業績に対するボラティリティの高いロシア子会社の影響を除外すれば、営業利益は YoY22.2%増益の 43.0 億円と好調だった。中計施策も着実に進展しており、ファンダメンタルズに大きな変調なしとみてよからう。

図表 1. 26/3 期上期決算の要約 (半期)

(百万円)	25/3H1	26/3H1	YoY	進捗率	25/3通期	26/3通期 CoE
		(A)		(A)/(B)		(B)
売上高	76,090	78,248	2.8%	48.6%	154,807	161,000
海外	38,545	37,682	-2.2%	48.3%	75,587	78,000
ベース事業	26,162	25,650	-2.0%	47.5%	52,632	54,000
プライマリー事業	12,383	12,032	-2.8%	50.1%	22,955	24,000
国内	37,545	40,565	8.0%	48.9%	79,220	83,000
メカトロ	14,407	16,924	17.5%	-	31,627	-
サプライ	23,138	23,641	2.2%	-	47,593	-
(サプライ比率)	30.4%	30.2%	-	-	30.7%	-
営業利益	5,778	5,101	-11.7%	46.4%	12,341	11,000
売上高比	7.6%	6.5%	-14.2%	-	8.0%	6.8%
海外	4,889	3,255	-33.4%	47.9%	8,478	6,800
売上高比	12.7%	8.6%	-31.9%	-	11.2%	8.7%
ベース事業	2,330	2,251	-3.4%	53.6%	4,317	4,200
売上高比	8.9%	8.8%	-1.5%	-	8.2%	7.8%
プライマリー事業	2,592	1,030	-60.3%	39.6%	4,199	2,600
売上高比	20.9%	8.6%	-59.1%	-	18.3%	10.8%
国内	959	1,901	98.2%	44.2%	3,906	4,300
売上高比	2.6%	4.7%	83.5%	-	4.9%	5.2%
消去	-70	-55	-	-	-43	-100

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 2. 26/3 期上期決算の要約(四半期)

(百万円)	25/3				26/3		25/3	26/3
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	FY	CoE FY
売上高	37,674	38,415	40,121	38,596	37,829	40,418	154,807	161,000
YoY	10.8%	7.3%	6.6%	7.1%	0.4%	5.2%	7.9%	4.0%
海外	19,321	19,223	19,104	17,937	18,737	18,944	75,587	78,000
YoY	17.4%	12.4%	8.3%	7.2%	-3.0%	-1.5%	11.3%	3.2%
ベース事業	13,355	12,806	13,329	13,141	12,628	13,022	52,632	54,000
YoY	13.4%	8.5%	7.3%	8.9%	-5.4%	1.7%	9.5%	2.6%
プライマリー専業	5,966	6,416	5,775	4,796	6,109	5,922	22,955	24,000
YoY	27.6%	21.1%	10.5%	2.9%	2.4%	-7.7%	15.6%	4.6%
国内	18,353	19,191	21,016	20,658	19,092	21,473	79,220	83,000
YoY	4.7%	2.7%	5.2%	7.0%	4.0%	11.9%	4.9%	4.8%
メカトロ	6,848	7,559	7,987	9,231	7,181	9,743	31,627	-
YoY	7.1%	2.4%	7.2%	8.9%	4.9%	28.9%	6.5%	-
サプライ	11,505	11,633	13,029	11,426	11,911	11,730	47,593	-
YoY	3.3%	2.8%	4.0%	5.5%	3.5%	0.8%	3.9%	-
(サプライ比率)	30.5%	30.3%	32.5%	29.6%	31.5%	29.0%	30.7%	-
営業利益	2,864	2,914	4,086	2,475	2,359	2,741	12,341	11,000
YoY	32.6%	18.5%	17.9%	7.8%	-17.6%	-5.9%	18.9%	-10.9%
売上高比	7.6%	7.6%	10.2%	6.4%	6.2%	6.8%	8.0%	6.8%
海外	2,586	2,303	2,405	1,183	1,629	1,626	8,478	6,800
YoY	19.2%	-1.8%	-3.4%	-4.4%	-37.0%	-29.4%	2.9%	-19.8%
売上高比	13.4%	12.0%	12.6%	6.6%	8.7%	8.6%	11.2%	8.7%
ベース事業	1,277	1,053	1,200	785	1,118	1,133	4,317	4,200
YoY	27.3%	55.1%	-10.4%	50.1%	-12.5%	7.6%	21.7%	-2.7%
売上高比	9.6%	8.2%	9.0%	6.0%	8.9%	8.7%	8.2%	7.8%
プライマリー専業	1,301	1,290	1,198	409	561	468	4,199	2,600
YoY	16.4%	-14.5%	5.5%	-47.2%	-56.9%	-63.7%	-7.5%	-38.1%
売上高比	21.8%	20.1%	20.7%	8.5%	9.2%	7.9%	18.3%	10.8%
国内	186	773	1,824	1,123	864	1,036	3,906	4,300
YoY	-	622.4%	96.8%	24.6%	364.5%	34.0%	126.6%	10.1%
売上高比	1.0%	4.0%	8.7%	5.4%	4.5%	4.8%	4.9%	5.2%
消去	92	-162	-143	169	-134	78	-43	-100

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2. 部門別の動向 : Q2 (3ヶ月)

1) 海外 (ベース事業)

欧州とアジア・オセアニアが好調

海外 (ベース事業) の Q2 (3ヶ月) 実績は、売上高が YoY1.7%増の 130.2 億円、営業利益が同 7.6%増の 11.3 億円となった。売上高は欧州、及びアジア・オセアニアの好調が牽引して、YoY 増収となった。営業利益は米州とアジア・オセアニアが堅調に推移し、YoY 増益となった。以下、地域ごとの状況を記載する。

RFID・自動化ソリューションとも YoY 増収

ソリューション関連の需要は、労働力不足や DX 化への対応を背景に、増加が継続中である。RFID は、マニファクチャリング市場の大口案件が引き続き増加し YoY16.5%増収となった。自動化ソリューション (自動貼り機) は、米国ロジスティクス市場の大口案件が継続して増加したことに加え、アジアの労働力不足や人件費上昇を背景とした需要を捉え、YoY17.8%増収となった。

米州 ~ロジスティクス堅調、販管費コントロールも寄与

米州は YoY 増収増益であった。米国におけるロジスティクス市場向け自動貼り大口商談などが売上高を牽引した。営業利益は、増収効果に加え、販管費コントロールが寄与して増益となった。南米も需要は堅調だったものの、為替変動の影響を受けて減収となった。営業利益はインフレ環境下における人件費等のコスト増がマイナス寄与し減益となった。今後はリテール市場に向けた拡販に注目する。

欧州 ~景気後退により需要低迷だがヘルスケアは好調

欧州は YoY 増収だが減益だった。全般的な景気後退により需要自体が低迷したものの、為替変動が追い風となり増収を確保した。ヘルスケア市場は好調に推移した。営業利益は、販管費増加に伴うマイナス要素を、増収とミックス改善 (ヘルスケア好調等) のプラス効果で補えず、減益となった。

アジア・オセアニア ~台湾 Argox 低調も豪州・中国が好調

アジア・オセアニアは YoY 増収増益となった。オーストラリアでの大口 RFID 案件が継続したことに加え、中国販社では米国関税政策前の駆け込み需要や直販によるコト売り (ソリューション販売) 需要が増加し、台湾 Argox の顧客在庫調整に伴う需要減を補って増収を確保した。なお、中国好調の背景には、内需不振の中で外需 (すなわち輸出) を開拓し好調である現地顧客への販路拡大が成果として出てきたことが挙げられる。営業利益は、プリンタ輸出増加に伴うベトナム工場の稼働率上昇や、上記増収効果により増益となった。

図表 3. 海外（ベース事業）の収益動向（半期・四半期）

(百万円)	24/3		25/3		26/3
	H1	H2	H1	H2	H1
売上高	23,583	24,486	26,161	26,471	25,650
米国	8,766	8,568	8,863	9,272	8,579
欧州	5,705	6,008	6,250	6,228	6,320
アジア・オセアニア	9,246	9,777	11,047	10,974	10,751
営業利益	1,682	1,864	2,330	1,987	2,251
米国	278	261	372	3	297
欧州	595	298	250	160	205
アジア・オセアニア	824	1,292	1,707	1,823	1,748
売上高営業利益率	7.1%	7.6%	8.9%	7.5%	8.8%
米国	3.2%	3.0%	4.2%	0.0%	3.5%
欧州	10.4%	5.0%	4.0%	2.6%	3.2%
アジア・オセアニア	8.9%	13.2%	15.5%	16.6%	16.3%

(百万円)	25/3				26/3		25/3	26/3CoE
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	FY	FY
売上高	13,355	12,806	13,329	13,141	12,628	13,022	52,632	54,000
米国	4,568	4,295	4,503	4,769	4,264	4,315	18,135	-
欧州	3,221	3,029	3,106	3,122	3,129	3,191	12,478	-
アジア・オセアニア	5,564	5,483	5,718	5,256	5,234	5,516	22,021	-
営業利益	1,277	1,053	1,200	785	1,118	1,133	4,317	4,200
米国	318	54	-24	27	164	133	375	-
欧州	105	145	73	87	109	95	410	-
アジア・オセアニア	853	854	1,151	672	843	904	3,530	-
売上高営業利益率	9.6%	8.2%	9.0%	6.0%	8.9%	8.7%	8.2%	7.8%
米国	7.0%	1.3%	-0.5%	0.6%	3.8%	3.1%	2.1%	-
欧州	3.3%	4.8%	2.4%	2.8%	3.5%	3.0%	3.3%	-
アジア・オセアニア	15.3%	15.6%	20.1%	12.8%	16.1%	16.4%	16.0%	-

用途別売上高構成比

		24/3 FY	25/3 FY
マニファクチャリング		26.7%	28.5%
ロジスティクス		4.2%	4.0%
リテール		32.1%	30.8%
ヘルスケア		7.5%	7.3%
フード		10.0%	9.2%
公共		0.5%	0.4%
その他		19.0%	19.8%

注：売上高の内訳はセグメント情報に基づく。営業利益の内訳はセグメント情報および説明会資料を基に作成。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2) 海外（プライマリー事業）

ロシアでの競争環境が厳しい状況に
回帰、冷夏による需要減響く

海外（プライマリー事業）は、売上高が YoY7.7%減の 59.2 億円、営業利益が同 63.7%減の 4.7 億円となり、増収減益であった。欧州（ロシア）では、既存ラベル製品の競争環境が従前の厳しい状況に回帰したこと、及び冷夏に伴う飲料類の需要減がマイナス寄与し減収となった。ただし、税制変更に伴う特定製品の販売不振は徐々に解消に向かっている。営業利益は減収要因に加え、インフレ環境下と能力増強に伴うコスト増（人件費含む）がマイナス影響し、大幅な減益となった。南米はインフレ環境下でも需要は堅調だったが、人件費等のコスト増を受けて収益性が低下した。

図表 4. 海外（プライマリー事業）の収益動向（半期・四半期）

(百万円)	24/3		25/3		26/3
	H1	H2	H1	H2	H1
売上高	9,974	9,888	12,383	10,572	12,032
米国	1,809	1,765	1,787	1,688	1,827
欧州	8,029	7,969	10,402	8,692	10,019
アジア・オセアニア					
営業利益	2,628	1,912	2,592	1,607	1,030
米国	422	506	391	240	252
欧州	2,191	1,389	2,264	1,261	759
アジア・オセアニア					
売上高営業利益率	26.3%	19.3%	20.9%	15.2%	8.6%
米国	23.3%	28.7%	21.9%	14.2%	13.8%
欧州	27.3%	17.4%	21.8%	14.5%	7.6%
アジア・オセアニア	0.0%	0.0%	14.9%	6.3%	9.8%

(百万円)	25/3				26/3		25/3	26/3
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	FY	CoE FY
売上高	5,966	6,416	5,775	4,796	6,109	5,922	22,955	24,000
米国	960	827	794	894	922	905	3,475	-
欧州	4,904	5,498	4,882	3,810	5,089	4,930	19,094	-
アジア・オセアニア	101	93	98	92	97	87	384	-
営業利益	1,301	1,290	1,198	409	561	468	4,199	2,600
米国	255	136	82	158	135	116	631	-
欧州	1,028	1,236	1,110	151	413	346	3,525	-
アジア・オセアニア	17	12	6	6	12	5	41	-
売上高営業利益率	21.8%	20.1%	20.7%	8.5%	9.2%	7.9%	18.3%	10.8%
米国	26.6%	16.4%	10.3%	17.7%	14.6%	12.8%	18.2%	-
欧州	21.0%	22.5%	22.7%	4.0%	8.1%	7.0%	18.5%	-
アジア・オセアニア	16.8%	12.9%	6.1%	6.5%	12.4%	5.7%	10.7%	-

出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

3) 日本

メカトロが YoY 大幅増収、サプライの需要も堅調

日本事業は、売上高が YoY11.9%増の 214.7 億円、営業利益が同 34.0%増の 10.4 億円となり、増収増益だった。メカトロ製品（プリンタ等）はロジスティクス市場の大口商談や改正物流効率化法関連の需要増、マニファクチャリング市場の効率化投資等が牽引し、YoY28.9%増収となった。サプライ（ラベル等）の需要も全般に堅調であり、同 0.8%の増収。営業利益は増収効果、プロダクトミックス改善、及び販管費コントロールが増益に寄与した。プロダクトミックス改善は、中小口商談におけるリプレイス需要獲得が進展したことも貢献している。

Q2（3ヶ月）における粗利低下は今後、回収へ

QoQ では、売上高 23.8 億円増加に対して営業利益が 1.7 億円増加に留まり、営業利益率 4.8%と伸びを欠いた。要因はロジスティクス向けメカトロ製品の大口戦略案件による一時的な粗利率低下であり、会社計画に織り込まれた内容である。同製品の粗利率低下インパクトは、下期以降緩和される見通し。今後、粗利低下のマイナス分はサプライ、保守などの販売増で回収する方針。

RFID・自動化ソリューションとも YoY 減収

ソリューション関連の需要は、海外（ベース事業）と同様に労働力不足や DX 化への対応を背景に、増加傾向が続いている。ただし、RFID は各市場でパッケージソフト等が堅調に推移したものの、フード市場の前年大口案件の反動減をカバーできず YoY3.0%減収となった。自動化ソリューション（自動貼り機）は、各市場で一時的な調整局面となり、YoY27.8%減収だった。

マニファクチャリング市場 ～先端半導体生産の好調を受けメカトロ好調

マニファクチャリング市場（公共市場も含む）では、先端半導体生産の好調を受けて、電子部品や化学などほぼ全ての業界で、DX 化加速を背景とした効率化投資が堅調に推移している。メカトロでは化学業界の自動貼り機の大口商談、自動車業界の需要増、及びパッケージソフトの販売好調が寄与した。サプライもほぼ全ての業界で堅調に推移した。

ロジスティクス市場 ～EC やインバウンド需要が活況でメカトロ増加

ロジスティクス市場は、EC（E コマース）やインバウンド需要活況に伴う物流増が継続している。メカトロは大口戦略商談（宅配ドライバー端末）の寄与に加え、改正物流効率化法関連の需要増加や、インバウンド関連の荷物配送用プリンタなどで好調に推移している。サプライも物量増に伴い全体的な需要が拡大している。

リテール市場 ～食品スーパー等で店舗 DX 化需要が拡大

リテール市場では、食品スーパーの店舗 DX 化が進展中であることに加え、EC 業界での投資も堅調に推移している。メカトロは専門店や商品小売業の大口案件などが牽引して増加した。サプライはインバウンド需要の好調を受けた商品小売業が牽引して伸びた。

ヘルスケア市場 ～ソリューション商談が増加中

ヘルスケア市場は、管理業務効率化に向け自動貼りや RFID を活用したソリューション需要が増加している。メカトロは病院と医薬品業界の RFID や自動貼りの大口案件が牽引して増加した。サプライは大口案件の反動減を RFID ソリューション商談の増加でカバーしきれず、減少した。

フード市場 ～大口案件の反動減をパッケージソフト販売増で補う

フード市場は、コスト増や人手不足を背景に効率化投資（RFID、自動化）が活況となっている。メカトロは前年度における大口案件の反動減をトレーサビリティ関連のパッケージソフト販売で補い、YoY ほぼ横ばいとなった。サプライは食品製造業での特定商品の販売減により減少した。ただし、需要自体は総じて堅調である。

図表 5. 日本の収益動向 (半期・四半期)

(百万円)	24/3		25/3		26/3
	H1	H2	H1	H2	H1
売上高	36,229	39,285	37,545	41,675	40,565
マニュファクチャリング	10,953	10,435	10,758	13,292	11,653
ロジスティクス	8,182	8,736	8,475	9,055	9,848
リテール	4,765	5,321	5,587	5,913	6,183
ヘルスケア	4,639	5,195	4,754	5,298	4,711
フード	3,902	4,218	4,194	4,192	3,925
公共	808	736	-	-	-
その他	2,980	4,644	3,777	3,925	4,245

(百万円)	25/3				26/3		25/3	26/3
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	FY	CoE FY
売上高	18,353	19,191	21,016	20,658	19,092	21,473	79,220	83,000
マニュファクチャリング	4,899	5,330	5,981	6,550	5,632	6,021	22,762	-
ロジスティクス	4,141	4,334	4,684	4,370	4,410	5,438	17,530	-
リテール	2,777	2,809	3,207	2,705	2,938	3,245	11,500	-
ヘルスケア	2,268	2,486	2,581	2,716	2,233	2,478	10,052	-
フード	2,062	2,131	2,298	1,893	1,899	2,026	8,386	-
公共	303	226	279	479	-	-	1,288	-
その他	1,903	1,873	1,986	1,940	1,980	2,265	7,702	-

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

3. 今後の見通しと事業戦略の進捗状況

会社予想の営業利益は 15 億円減額の 110 億円に下方修正

今回下方修正された 26/3 期通期の会社予想は、売上高が 1,610 億円（YoY4.0%増）に据え置かれたが、営業利益はロシア子会社の低迷等を反映して 15 億円減額の 110 億円（同 10.9%減）。半期ベースでは、上期実績の売上高 782 億円、営業利益 51 億円に対して、下期予想は売上高 828 億円、営業利益 59 億円。為替 1 ドル 147 円（上期実績 146 円、下期前提 148 円）。1 円円高シフト時の年間マイナス影響は売上高で 5.61 億円、営業利益で 0.35 億円（同社試算）。

不振のロシアを有する海外（プライマリー専門）が期初想定を下回る

上期実績は会社予想に対して未達となったが、不振のロシアを有する海外（プライマリー専門）以外では、日本事業・海外（ベース事業）とも会社予想を上回った。よって同社のファンダメンタルズについては、プライマリー専門を除けば、堅調とみてよからう。下期は、プライマリー専門にてロシア子会社の業績底打ちにより若干の回復が見込まれること、日本・海外（ベース事業）とも概ね好調な需要が継続する見通しが高いことから、修正された会社予想は十分に達成可能とみる。なお、日本の営業利益は、上期が期初予想を 6 億円上回る 19 億円の実績であったが、下期新予想では期初予想を 5 億円下回る 24 億円としている。これは、上期に計上する予定であった研究開発費を下期に約 4 億円分先送りしたことが主要因であり、26/3 期全体でみればニュートラルな要素となる。

事業戦略の展開と進捗について説明

説明会では、事業戦略の展開と進捗について言及された。内容は、まず上期業績で不振が顕在化した海外（プライマリー専門）についての戦略説明があった。加えて、海外（ベース事業）で取

り組む「持続的・効率的な成長の追求」と、日本事業にて取り組む「利益を生む体質への回帰」という2つのテーマについてもコメントされた。以下、内容について記載する。

プライマリー専業は、M&Aによってグローバル体制を構築

プライマリー事業とは、飲料や食品に代表されるような商品に固定情報を印字したラベルを製造し、提供するビジネスを指している。サトー本体が1979年に事業を開始した。その後はM&Aによって海外に複数のプライマリー専業子会社を獲得し、現在ではグローバルに製造・販売体制を構築している。具体的には2012年のAchernar（アルゼンチン）、2014年のOkil（ロシア）、2015年のPrakolar（ブラジル）、2017年のHigh Rich（ベトナム）等が挙げられる。中でもOkilは子会社X-Packを含めて4生産拠点を有し、ロシアでは最大手の市場シェアを獲得している。

高付加価値品にシフトする戦略

同社グループは高性能印刷設備にて「粘着」、「シュリンクスリーブ」、「インモールド」といった高水準の技術を実現可能であり、これらを活用して収益性の良好な高付加価値品（現在の売上高構成比は25～30%：ストラテジー・アドバイザーズ推定）に徐々にシフトする戦略を採っている。

スマートパッケージングへの進出を目指す

また、プライマリー専業とベース事業（サプライとRFID）の技術シナジーを創出し、スマートパッケージングという新たな事業領域への進出を目指している。スマートパッケージングとは、ラベルパッケージにデジタル連携技術（RFID、NFC、2次元コード等）や他の機能性要素を組み合わせる次世代の包装技術を指す。同社グループの強みは、プライマリー専業で培ったノウハウを活かしたラベルのデザイン提案に加え、サプライチェーン全体を見据えた情報フロー管理の設計が可能であることである。なお、スマートパッケージング市場は今後CAGR6.2%で成長し、2030年に6.5兆円規模に拡大する見通しである（会社資料より、出所：Grand View Research）。

海外（ベース事業）：「持続的・効率的な成長の追求」がテーマ

海外（ベース事業）では「持続的・効率的な成長の追求」がテーマである。説明会では以下4項目について、進捗状況がコメントされた。

（1）サプライ収益の増強では、27/3期目標としてリカーリング（サプライ・保守）の売上高比率60%以上と定めた。今下期にRFID、及びライナレスラベル関連の設備投資を実施予定である。

（2）本社・拠点の役割や機能の見直しの成果により、下期は確度の高いグローバルキーアカウント商談が複数進行中である。また、販社間の情報連携が進み、キーアカウント以外にも波及しはじめた。

（3）現地に最適なソリューションの創出を目指す取り組みの成果は、東南アジアの製造業に対する自動貼り関連需要の獲得に現れている。また、欧州DPP（Digital Product Passport）対応を契機に、関連する顧客に対してソリューション営業を展開中である。

（4）ソリューションの横展開の拡充では、アジアで実績のある血液バッグ管理ソリューションを欧州へ展開しているのが好例であり、欧州での商談数が着実に増加している。

日本事業：「利益を生む体質への回帰」がテーマ

日本事業では、「利益を生む体質への回帰」がテーマである。以下4項目にて説明がなされた。

（1）重点市場の攻略では、マニファクチャリング市場等にて入出荷・在庫管理対応のパッケージソフト“IritoDe”の拡販を進めている。“IritoDe”の販売金額は2年間で4.7倍に急成長中である。出荷現場でのトラック待機時間短縮で拡大するニーズ等を捕捉している。

（2）営業部門では、営業人員の評価を売上重視から利益重視へ転換して意識を高めることに加え、採算データ可視化により収益構造の強化を推進している。メカトロ（プリンタ等）のリプレイス提案の際に、保守部門と連携することで、収益性向上と営業効率向上の両立にも取り組む。

（3）バリューチェーン管理では、開発・製造・販売の一体化で最適化を図る方針を掲げる。共通プラットフォーム採用によるモデル数削減と開発効率向上を実現すると同時に、在庫回転率の改善

を通じて資本効率性向上を目指す。(10月2日発行レポート「サトー: 新型プリンター説明会を開催～共通プラットフォームの採用で中長期的な収益性向上への貢献に期待高まる」参照。)

(4) 新型プリンタとして、上記共通プラットフォームを初めて採用した CL4/6-SXR を 2026 年 1 月に発売予定である。グローバルで約 30 万台の販売を 26/3～31/3 期で計画している。

新中計（改訂版）を策定し 12 月 16 日に公表予定

現在の中計（25/3 期～29/3 期）では、中間点としての 27/3 期目標（売上高 1,600 億円、営業利益 115 億円）を定めていた。ただし、25/3 期実績の営業利益が 123 億円となり、既に目標を上回ったことから、中計の改訂版を現在策定中である。同社は来月 12 月 16 日に「中計アップデート説明会 ～2030 年ビジョンの実現による企業価値向上」を開催し、詳細を公表する予定である。

図表 6. 損益計算書（四半期）

(百万円)	25/3				26/3		26/3	26/3
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	CoE H2	CoE FY
売上高	37,674	38,415	40,121	38,596	37,829	40,419	82,752	161,000
売上原価	22,070	22,902	23,393	22,972	22,497	24,315	-	-
売上総利益	15,604	15,513	16,728	15,624	15,332	16,104	-	-
売上総利益率	41%	40%	42%	40%	41%	40%	-	-
販売管理費	12,740	12,598	12,641	13,148	12,973	13,361	-	-
売上高販売管理費率	33.8%	32.8%	31.5%	34.1%	34.3%	33.1%	-	-
営業利益	2,864	2,914	4,086	2,475	2,359	2,742	5,899	11,000
売上高営業利益率	7.6%	7.6%	10.2%	6.4%	6.2%	6.8%	7.1%	6.8%
営業外収支	-453	-442	-47	-255	-474	-167	-	-
経常利益	2,411	2,472	4,040	2,221	1,885	2,575	5,640	10,100
売上高経常利益率	6.4%	6.4%	10.1%	5.8%	5.0%	6.4%	6.8%	6.3%
特別損益	-8	4	8	514	-67	7	-	-
税前利益	2,404	2,474	4,049	2,735	1,819	2,580	-	-
法人税等	984	415	1,276	1,155	556	702	-	-
(法人税率)	40.9%	16.8%	31.5%	42.2%	30.6%	27.2%	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	1,197	1,830	2,564	1,558	1,211	1,841	3,748	6,800
売上高当期純利益率	3.2%	4.8%	6.4%	4.0%	3.2%	4.6%	4.5%	4.2%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

4. 株価とバリュエーション

株価は現在 2,200 円前後の推移

同社の株価は 2025 年 1～3 月では概ね 2,000～2,300 円のボックス圏で推移していたが、4 月 2 日のトランプ大統領の相互関税導入発言を契機に急落。4 月 7 日ザラ場で 1,776 円のボトムを付けた後、徐々に切り返し、2,000 円前後の水準まで戻した。5 月 15 日発表の決算内容に対して株価は大きく反応しなかったが、7 月から株価は一貫して上昇。9 月 24 日ザラ場で 2,356 円となる 4 月以降の最高値を付けた。10 月に入り株価はやや下落し、現在は 2,200 円前後で推移している。ただし、バリュエーションが低位である状況に大きな変化はない。上期決算では、通期予想下方修正の主因となったロシア事業のリスクが意識さ

れる状況となった。現在、エクイティストーリーの実現性に対する株式市場の信頼感を醸成するには至っておらず、本格的な株価上昇に繋がっていないとみられる。

エクイティストーリーの実現性が高まれば、株価の押し上げ要因に

ストラテジー・アドバイザーズが考える同社のエクイティストーリーは、「日本国内のソリューション展開で脈々と積み上げた現場の知見を活かし、未だモノ売り中心の海外をソリューション売りに自ら変革することで、急成長する自動認識市場にて世界シェアを引き上げること」(25年4月1日発行レポート「[サトー\(6287\): タギング・ソリューションで社会課題を解決する企業、独自の事業モデルで拡大する需要を捉える](#)」参照)としている。エクイティストーリーの実現性が高まれば、ROEとPERの上昇を通じて株価の押し上げ要因になると考えられる。

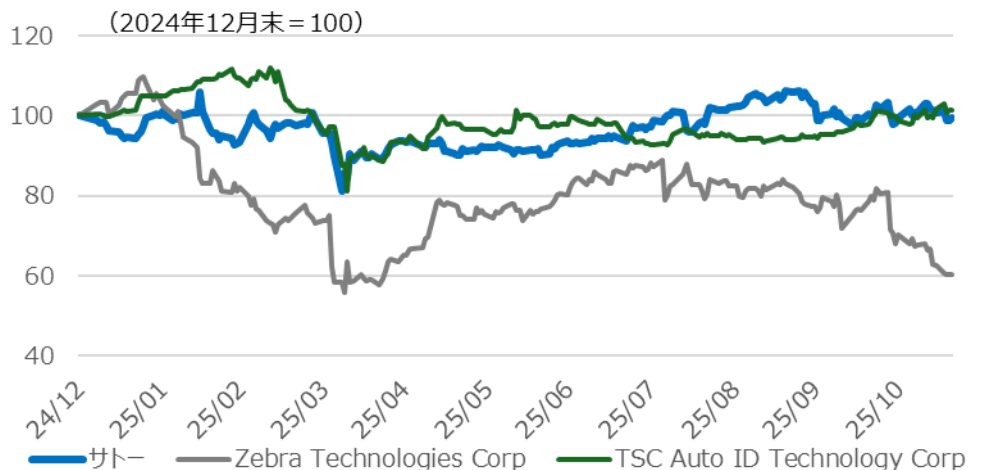
PER 上昇には中計の着実な施策実行、及び達成が必要

PER 上昇に向けて、中計の着実な施策実行及び達成が必要である。足下では日本事業、海外(ベース事業)とも、グローバルな共通課題の解決に向けたソリューション需要を着実に捉えて成長を続けている。12月16日開催予定の中計アップデート説明会における新たな施策、及び目標数字に期待したい。また、リスク要因となっているプライマリー専業(ロシア子会社含む)では、中長期的な事業展望、及びベース事業とのシナジー効果が期待されるスマートパッケージング市場への今後の取り組みも注目されよう。

ラベルプリンタ企業との比較

同社の株価推移をラベルプリンタ企業と比較する。競合する首位 Zebra Technologies は2025年に入り米国を中心とした景気後退への懸念から、株価は下落基調となっている。4月のボトム以降の株価は回復に向かっていたが、7月以降は再び低調に推移している。一方、「コト売り」(ソリューション提供)で人手不足や業務効率化などの世界的な社会課題を解決する新しい需要を着実に取り込むフェーズに入った同社は、徐々に景気変動を受けにくい体質に変遷中。株価のボラティリティは相対的に抑制されており、Zebra の株価動向と比較して安定感が出ている。

図表 7. サトーとラベルプリンタ企業の株価比較

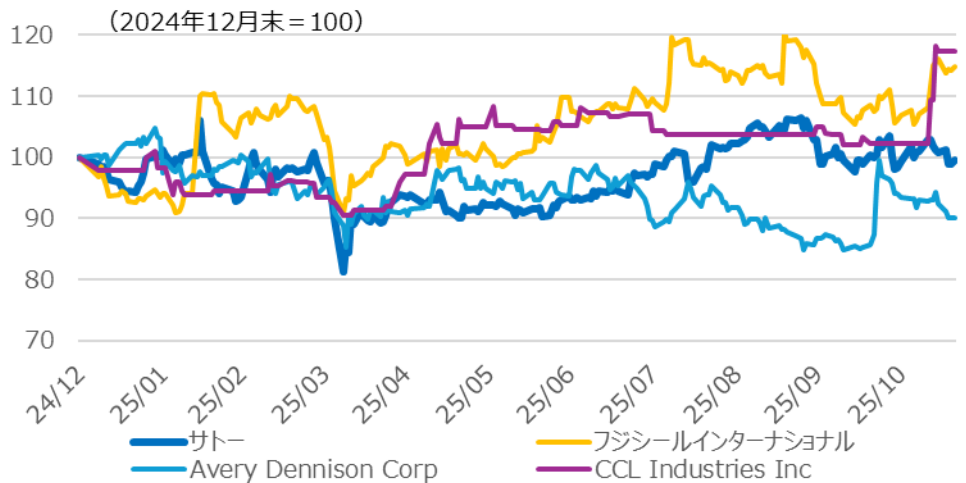


出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

サプライ品(シール)企業との比較

また、同社の株価をサプライ品(シール)企業と比較する。主に競合する Avery Dennison との株価パフォーマンス比較では、9月まで同社がやや優勢であったが、10月22日に発表された好決算を受けて Avery Dennison が巻き返した。「コト売り」重視の同社は売上高に対する販管費率が高いというデメリットを有する。ソリューション事業を拡大するとともに事業の付加価値を高め、デメリットの解消に努めたい。プリンタとサプライの双方を有するユニークなビジネスモデルを活かし、競合との差別化を図ることが同社の株価にとって重要となろう。

図表 8. サトーとサプライ品（シール）企業の株価比較



PER/PBR の推移

ラベルプリンタメーカー、サプライ品メーカー、一般的なプリンタ関連企業と同社の収益性やバリュエーションを比較したものが図表 9、図表 10 である。サトーのバリュエーションは低位に留まっている。会社予想基準の PER は 10.5 倍、25/3 期実績 BPS ベースの PBR は 0.9 倍。今年度予想ベースの配当利回りは 3.5%。PER は競合する企業の中でフジシールインターナショナルとほぼ並んで低水準である。PBR は一般的なプリンタ企業を除けば最下位である。なお、ROE は 24/3 期の 5.2% から 25/3 期は 9.7% に回復したが、一般的なプリンタ企業を上回っているものの 10% を超えるには至らず、競合企業の中では依然として低水準である。

同業他社とのバリュエーション比較

一方、業界最大手の Zebra Technologies は PER が 14.6 倍、PBR が 3.3 倍、サプライ品最大手の Avery Dennison の PER が 17.7 倍、PBR が 5.8 倍となっており、この 2 社が PER、PBR とも群を抜いて高水準。弊社では、低バリュエーション状態からの脱却に向けて同社の ROIC（並びに ROE）の改善に注目する。

今後の株価の方向性

同社の株価には今後、アップサイド余地が発生するとみる。理由の一つ目は、26/3 期会社予想が下方修正された一方で、不振の海外プライマリー専業（特にロシア）が Q2（3 ヶ月）の最悪期を脱し、下期は若干ながら回復する可能性が高いこと。二つ目は、12 月 16 日に中計（改訂版）が公表されることである。説明会では、営業利益率向上策及び資本政策が、中長期成長シナリオの中で、より具体的に示されるだろう。株価上昇のカタリストとして注目したい。

図表 9. 同業他社との収益性比較

企業名	コード	決算期	通貨	売上高 (百万円)	営業利益 (百万円)	営業利益率 (%)	ROE (%)	ROIC (%)	自己資本比率 (%)
サトー	6287	25/03	日本円	154,807	12,341	8.0	9.7	9.3	54.8
Zebra Technologies	ZBRA	24/12	米ドル	755,578	116,044	15.4	15.9	9.3	45.0
TSC Auto ID Technology	3611.TW	24/12	台湾ドル	41,552	4,329	10.4	12.8	8.8	40.1
フジシールインターナショナル	7864	25/03	日本円	212,345	18,844	8.9	8.8	9.0	69.2
Avery Dennison	AVY	24/12	米ドル	1,328,170	169,197	12.7	31.8	15.2	27.5
リコー	7752	25/03	日本円	2,527,876	63,829	2.5	4.4	2.6	43.7
キヤノン	7751	24/12	日本円	4,509,821	279,754	6.2	4.8	3.8	63.2
セイコーエプソン	6724	25/03	日本円	1,362,944	75,108	5.5	6.8	5.1	55.3
ブラザー工業	6448	25/03	日本円	876,558	69,888	8.0	8.1	7.2	74.1
コニカミルタ	4902	25/03	日本円	1,127,882	-64,014	-5.7	-9.5	-8.1	38.0

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 10. 同業他社とのバリュエーション比較

企業名	コード	決算期	通貨	株価 (11/20)	時価総額 (百万円)	PER 会社予想 (倍)	PBR 直近実績 (倍)	EV/ EBITDA (倍)	配当利回り 会社予想 (%)	ROE 会社予想 (%)
サトー	6287	25/03	日本円	2,192	71,164	10.5	0.9	4.0	3.5	9.7
Zebra Technologies	ZBRA	24/12	米ドル	231	1,841,247	14.6	3.3	11.3	-	13.5
TSC Auto ID Technology	3611.TW	24/12	台湾ドル	201	48,220	11.1	1.9	-	-	17.0
フジシールインターナショナル	7864	25/03	日本円	2,920	155,650	9.1	1.1	4.7	2.4	11.7
Avery Dennison	AVY	24/12	米ドル	168	2,047,859	17.7	5.8	10.9	-	33.6
リコー	7752	25/03	日本円	1,347	766,758	13.7	0.7	5.8	3.0	5.2
キヤノン	7751	24/12	日本円	4,450	3,909,886	12.4	1.2	6.3	3.6	10.3
セイコーエプソン	6724	25/03	日本円	1,872	599,681	14.6	0.7	4.1	4.0	5.0
ブラザー工業	6448	25/03	日本円	2,949	744,139	11.7	1.1	4.5	3.4	8.9
コニカミルタ	4902	25/03	日本円	607	299,703	11.1	0.6	5.8	1.6	5.4

注：海外企業は11/19終値。ROE（会社予想）は進行期の会社予想純利益を直近四半期決算期末の自己資本で割って算出。海外企業はFactsetコンセンサス予想。EV/EBITDAのEBITDAは、通期の会社予想営業利益に直近通期実績の減価償却費を足して計算。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 11. 損益計算書 (通期)

(百万円)	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3 CoE
売上高	113,383	116,179	116,372	109,052	124,783	142,824	143,446	154,807	161,000
売上原価	64,728	65,503	66,193	63,317	74,385	86,140	84,329	91,337	-
売上総利益	48,655	50,676	50,179	45,735	50,398	56,684	59,117	63,470	-
売上総利益率	42.9%	43.6%	43.1%	41.9%	40.4%	39.7%	41.2%	41.0%	-
販売管理費	42,405	42,997	42,718	39,888	43,994	47,843	48,733	51,129	-
営業利益	6,249	7,679	7,461	5,847	6,404	8,841	10,383	12,341	11,000
売上高営業利益率	5.5%	6.6%	6.4%	5.4%	5.1%	6.2%	7.2%	8.0%	6.8%
営業外収益	455	569	324	393	404	610	804	863	-
営業外費用	816	629	1,213	719	751	384	2,226	2,060	-
経常利益	5,888	7,618	6,571	5,521	6,057	9,068	8,961	11,144	10,100
売上高経常利益率	5.2%	6.6%	5.6%	5.1%	4.9%	6.3%	6.2%	7.2%	6.3%
特別利益	2,835	11	824	10,454	49	37	42	1,220	-
特別損失	2,229	1,057	6,760	1,519	143	1,958	3,341	702	-
税前利益	6,494	6,573	636	14,457	5,963	7,147	5,662	11,662	-
法人税・住民税・事業税	2,544	2,971	2,076	1,403	1,958	2,760	2,246	2,568	-
法人税等調整額	19	-182	536	-10	47	-570	-784	1,262	-
法人税等合計	2,563	2,789	2,612	1,393	2,005	2,190	1,462	3,830	-
(法人税率)	39.5%	42.4%	410.7%	9.6%	33.6%	30.6%	25.8%	32.8%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	4,074	3,773	-1,882	12,959	3,794	4,184	3,565	7,151	6,800
売上高当期純利益率	3.6%	3.2%	-1.6%	11.9%	3.0%	2.9%	2.5%	4.6%	4.2%
EPS (円)	121.54	112.46	-56.06	385.86	112.74	126.66	110.02	220.39	209.60

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 12. 貸借対照表 (通期)

(百万円)	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3
流動資産	57,161	59,367	66,195	74,641	81,950	81,137	86,268	91,558
現金及び預金	16,461	16,837	23,796	33,037	29,854	21,923	25,078	27,481
売上債権	24,737	25,522	23,766	24,878	26,688	27,113	28,617	29,697
未収金・未収収益	1,780	1,834	3,759	1,784	2,177	1,763	1,994	2,123
棚卸資産	11,365	13,453	13,053	13,072	20,418	26,854	27,135	28,955
その他	2,818	1,721	1,821	1,870	2,813	3,484	3,444	3,302
貸倒引当金	-208	-153	-185	-236	-234	-230	-451	-275
固定資産	49,286	48,206	36,952	34,671	38,054	41,721	46,188	48,198
有形固定資産	31,398	30,720	28,936	27,306	30,390	32,331	36,406	38,725
無形固定資産	14,436	11,933	3,688	3,356	3,256	4,372	3,841	5,362
投資その他の資産	3,450	5,552	4,326	4,007	4,407	5,017	5,941	4,110
投資有価証券	1,498	1,607	1,188	1,192	1,479	928	1,122	163
繰延税金資産	1,782	1,865	1,311	1,011	1,087	2,132	2,919	1,899
その他	170	2,080	1,827	1,804	1,841	1,957	1,900	2,048
総資産	106,447	107,574	103,147	109,312	120,005	122,858	132,457	139,757
流動負債	34,064	36,904	41,492	36,988	42,071	44,963	43,064	41,677
買入債務	18,311	18,954	18,095	17,740	20,644	19,360	19,402	16,705
未払金・未払費用	3,038	2,835	2,566	3,080	4,705	4,212	4,399	4,920
有利子負債	4,049	4,966	8,549	4,792	4,720	7,722	5,085	4,556
前受金	0	0	4,915	5,536	6,820	7,322	7,518	7,761
繰延税金負債	0	0	0	0	0	0	0	0
その他	8,666	10,149	7,367	5,840	5,182	6,347	6,660	7,735
固定負債	16,157	14,000	12,832	12,862	13,426	10,200	15,307	17,842
有利子負債	12,671	10,917	9,798	10,555	11,011	7,795	12,562	14,934
退職給付/給与引当金	2,181	1,843	1,800	1,193	1,227	1,002	1,065	975
その他	1,305	1,240	1,234	1,114	1,188	1,403	1,680	1,933
純資産	56,225	56,668	48,823	59,462	64,508	67,694	74,085	80,237
株主資本	54,664	56,245	51,999	62,646	64,144	63,451	63,149	68,012
資本金・剰余金	16,180	16,205	16,206	16,208	16,233	16,232	16,231	13,815
利益剰余金	41,145	42,624	38,345	48,974	50,256	52,061	51,718	56,461
自己株式	-2,662	-2,584	-2,552	-2,537	-2,345	-4,842	-4,801	-2,265
その他包括利益累計額	140	-870	-4,206	-4,372	-1,008	2,001	8,127	8,528
新株予約権	99	57	39	28	28	28	19	12
非支配株主持分	1,320	1,235	990	1,159	1,343	2,213	2,789	3,685
負債純資産合計	106,447	107,574	103,147	109,312	120,005	122,858	132,457	139,757
有利子負債	16,792	15,957	18,423	15,425	15,814	15,599	17,732	19,490
自己資本比率	51.6%	51.5%	46.4%	53.3%	52.6%	53.3%	53.8%	54.8%
D/E レシオ	0.31	0.29	0.39	0.26	0.25	0.24	0.25	0.25

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 13. キャッシュフロー計算書 (通期)

(百万円)	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3
営業活動によるキャッシュ・フロー								
税引前利益	6,494	6,573	636	14,457	5,963	7,147	5,662	11,662
減価償却費	4,307	4,489	5,043	4,092	4,220	4,855	4,926	5,414
のれん償却額	1,258	1,081	871	223	236	264	146	127
減損損失	656	1,024	6,397	448	11	0	2,168	631
固定資産売却損益	-2,664	-11	-711	-10,414	-30	-4	-32	-29
売上債権の増減額	-1,766	-1,093	1,006	-598	-1,633	35	-953	-1,199
仕入債務の増減額	-1,063	713	-139	-867	2,557	-1,827	-816	-2,152
棚卸資産の増減額	-576	-2,254	-291	183	-6,288	-5,907	1,297	-1,647
未払金の増減額	949	-188	-96	221	580	378	106	542
利息・配当の受取	160	143	121	93	140	301	613	568
利息の支払額	-141	-140	-187	-220	-217	-252	-340	-679
法人税等支払額	-2,985	-1,391	-2,469	-1,510	-1,505	-2,230	-2,766	-2,329
その他	1,555	419	1,078	-302	-732	2,430	2,552	1,562
合計	6,184	9,365	11,259	5,806	3,302	5,190	12,563	12,471
投資活動によるキャッシュ・フロー								
有形固定資産の取得及び売却による収支	-6,064	-3,672	-2,858	-3,516	-2,550	-5,247	-5,657	-5,736
無形固定資産の取得及び売却による収支	2,604	-545	411	13,564	-1,053	-1,903	-2,018	-3,251
定期預金の預入による収支	191	33	0	-10,000	-201	9,562	282	-729
子会社株式の取得及び売却による収支	0	0	0	-169	0	0	-617	0
その他	-235	-1,028	-2	19	66	-122	76	1,508
合計	-3,504	-5,212	-2,449	-102	-3,738	2,290	-7,934	-8,208
財務活動によるキャッシュ・フロー								
短期借入金の純増減額	-1,353	-101	2,683	-3,522	-262	-295	-3,154	-333
長期借入金の純増減額	400	-386	-977	-27	-15	-21	4,924	2,396
自己株式の売却による支出	0	0	0	0	0	0	0	0
リース債務の返済による支出	-628	-752	-621	-1,251	-1,345	-1,116	-1,214	-1,734
配当金の支払額	-2,089	-2,293	-2,393	-2,329	-2,362	-2,376	-2,337	-2,404
自己株式の取得による支出	0	0	0	0	0	-2,500	0	-1
その他	212	-2	-3	-2	-3	-1	30	-1
合計	-3,458	-3,534	-1,311	-7,131	-3,987	-6,309	-1,751	-2,077
キャッシュに係る換算差額	47	-214	-626	629	983	438	473	-403
キャッシュ増減額	-731	404	6,871	-798	-3,439	1,610	3,350	1,781
キャッシュ期首残高	16,757	16,026	16,430	23,379	22,580	19,140	20,751	24,102
キャッシュ期末残高	16,026	16,430	23,379	22,580	19,140	20,751	24,102	25,883

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 14. 主要指標

	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3
EPS (円)	121.54	112.46	-56.06	385.86	112.74	126.66	110.02	220.39
BPS (円)	1,634.69	1,649.86	1,423.30	1,735.04	1,874.97	2,020.83	2,199.41	2,357.76
DPS (円)	65.0	70.0	70.0	70.0	70.0	72.0	73.0	75.0
配当性向	53.5%	62.2%	-124.9%	18.1%	62.1%	56.8%	66.4%	34.0%
期末発行済株式数 (千株)	34,921	34,921	34,921	34,921	34,921	34,921	34,921	33,636
自己株式数 (千株)	1,395	1,358	1,342	1,334	1,248	2,532	2,514	1,173
自己株控除株式数 (千株)	33,526	33,564	33,579	33,587	33,673	32,389	32,407	32,463
期中平均発行済株式数 (千株)	33,527	33,558	33,571	33,587	33,654	33,035	32,403	32,449
自己資本比率	51.6%	51.5%	46.4%	53.3%	52.6%	53.3%	53.8%	54.8%
有利子負債残高 (百万円)	16,792	15,957	18,423	15,425	15,814	15,599	17,732	19,490
ネット有利子負債残高(百万円)	331	-880	-5,373	-17,612	-14,040	-6,324	-7,346	-7,991
D/E レシオ	0.31	0.29	0.39	0.26	0.25	0.24	0.25	0.25
ネット D/E レシオ	0.01	-0.02	-0.11	-0.30	-0.22	-0.10	-0.10	-0.10
売上高営業利益率	5.5%	6.6%	6.4%	5.4%	5.1%	6.2%	7.2%	8.0%
EBITDA (百万円)	11,814	13,249	13,375	10,162	10,860	13,961	15,456	17,884
EBITDA マージン	10.4%	11.4%	11.5%	9.3%	8.7%	9.8%	10.8%	11.6%
ROE	7.5%	6.8%	-3.6%	24.4%	6.2%	6.5%	5.2%	9.7%
ROIC	6.1%	7.5%	7.5%	5.8%	5.8%	7.7%	8.5%	9.3%
従業員数 (人)	5,076	5,307	5,429	5,451	5,656	5,637	5,744	5,986

注：ROIC は NOPAT/(投下資本の期中平均)で計算

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ディスクレーマー

本レポートは、株式会社ストラテジー・アドバイザーズ(以下、発行者)が発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

本レポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません(しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております)。

発行者は、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。

執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性があるいは将来行う可能性があります。

本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。

本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。

本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。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執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。

本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。

本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。



Strategy Advisors

〒104-0061 東京都中央区銀座一丁目 27 番 8 号セントラルビル 703 号