

上期決算：海外顧客向けテスターの好調を受けて、営業利益の会社予想を上方修正

イノテック（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）3.8%増の 216.0 億円、営業利益が同 26.6%増の 11.4 億円となり増収増益であった。5 月発表の通期予想に対する進捗率は、売上高で 49.7%、営業利益で 43.7%。ただし同社業績は例年下期偏重であり、上期は期初想定を上回る好調な推移であったことから、今回売上高、営業利益、当期純利益の上方修正を公表した。なお、Q2（3 ヶ月）では売上高が YoY14.7%増の 121.4 億円、営業利益は同 94.6%増の 9.0 億円であった。

上期が好調に推移した主な要因は、「テストソリューション」のテスターである。日系主要顧客における需要の弱さは続いているが、海外顧客からの新規需要の増加が好調を牽引した。この上期の需要増は下期分の単なる前倒しとみる向きもあったが、下期も引き続き旺盛な需要が見込まれており、懸念は払拭されて今後への継続性が期待される状況に好転してきている。

同社は決算を踏まえ、26/3 期会社予想を修正した。売上高は 20 億円増額の 455 億円（YoY8.4%増）、営業利益は 1.5 億円増額の 27.5 億円（同 45.7%増）に上方修正。下期は、EDA が堅調な「半導体設計関連」と、組込システムが好調な「システム・サービス」の見通しに安定感がある。一方、「テストソリューション」ではテスターの海外顧客需要好調が継続する見通しが高まった。以上から、テスターの日系主要顧客需要の回復が仮に Q4（26 年 1-3 月）にて顕在化した場合、業績が会社予想を上回る可能性も充分にある。

現在は 3 カ年中計（最終 27/3 期）の 2 年目が進行中。業績好調に加え、同社は政策保有株式売却を上期に実施し、更には本社ビル売却の方針を決定した。また、自己株式取得を発表している。このように、資本効率改善に積極的に取り組む姿勢を明確に示したことは評価されよう。株価は 4 月の本年ボトムから上昇に転じている。現在は PER14.4 倍、PBR1.0 倍までバリュエーション水準が持ち直してきたが、依然として低位に留まる。弊社の考えるエクイティストーリーは、「エレクトロニクスの設計や検証を支援する技術力と営業力で、顧客や製品ラインアップを増加させ、成長ポテンシャルが拡大する」（24 年 12 月 24 日発行レポート参照）。NAND 向けテスターの需要拡大が本格化すれば、弊社エクイティストーリーの実現性に対する確度が高まり、株価には更なるアップサイドが期待される。

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)	1,980
52週高値(25/11/13)	1,996
52週安値(25/4/9)	1,085
上場来高値(24/3/8)	2,129
上場来安値(08/10/27)	182
発行済株式数(百万株)	13.7
時価総額(十億円)	27.1
自己資本比率(25/3、%)	54.1
ROE (25/3、%)	4.8
PER (26/3 会予、倍)	14.4
PBR (25/3 実績、倍)	1.0
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	20,808	6.9	898	5.2	750	-37.8	459	-44.9	34.0	35.0
26/3H1	21,601	3.8	1,137	26.6	752	0.2	574	25.1	43.6	35.0
23/3	38,629	3.7	2,319	-10.3	2,480	-16.9	1,666	-24.1	127.0	70.0
24/3	41,358	7.1	2,474	6.7	2,880	16.1	1,477	-11.3	110.6	70.0
25/3	41,977	1.5	1,887	-23.7	1,755	-39.1	1,200	-18.8	89.5	70.0
26/3 会社予想	45,500	8.4	2,750	45.7	2,400	36.8	1,800	50.0	137.2	70.0

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	2
2. 部門別の動向	5
1) テストソリューション事業	5
2) 半導体設計関連事業	7
3) システム・サービス事業	9
3. 今後の見通しと中計の進捗状況	11
4. 株価とバリュエーション	13

1. 26/3 期上期決算の概要

上期決算は YoY 増収増益、「テストソリューション」が牽引

同社が 11 月 10 日に発表した 26/3 期上期決算は、売上高が前年同期比（以下 YoY）3.8%増の 216.0 億円、営業利益が同 26.6%増の 11.4 億円となり増収増益であった。5 月発表の通期予想に対する進捗率は、売上高で 49.7%、営業利益で 43.7%。ただし同社業績は例年下期偏重であり、上期は期初想定を上回る好調な推移であった。

セグメント別では「テストソリューション」が YoY8.2%増収、営業損益は YoY で 5.6 億円改善して 1.5 億円の黒字に転換し、同社想定に対する上振れの牽引役となった。「半導体設計関連」は YoY1.8%増収、同 9.4%増益と堅調に推移し、同社想定を若干上回った。一方で、「システム・サービス」は YoY1.4%増収、同 17.3%減益であり、同社想定を僅かながら下回った。

Q2（3ヶ月）は YoY、QoQ とも増収増益

Q2（3 か月）では、売上高が YoY14.7%増の 121.4 億円、営業利益は同 94.6%増の 9.0 億円であった。なお、Q1 対比（QoQ）では売上高が 28.4%増、営業利益は 3.86 倍となり、大幅増収増益となった。

セグメント別 QoQ では、「半導体設計関連」、「システム・サービス」とも増収・増益だが、小幅に留まった。一方で、「テストソリューション」は 85.6%増収、営業損益は 2.6 億円の赤字から 4.1 億円の黒字に転換し、QoQ でも全体を牽引した形となった。

政策保有株式の売却／本社ビル売却方針の決定／自己株式取得の決議

同社は財務戦略面で様々な施策を実行中。まず第 1 に、Q2（3 か月）中にて政策保有目的の銀行株を全て売却し、特別利益 4.1 億円を計上した。第 2 に、8 月の取締役会にて本社ビルの土地と建物を売却する方針を決定した。なお、現時点で売却方法等の詳細は未定であり、売却金額やキャッシュインの時期は流動的である。ただし、今回の決定に基づくキャッシュ流入は現中計（25/3 期～27/3 期）には織り込まれていないため、確定次第キャピタルアロケーションを見直し、新たな投資戦略や株主還元策を公表する予定。また第 3 として、11 月 10 日の取締役会にて自己株式取得（上限 1.4 百万株、20 億円：自己株式除く発行済の 10.7%）を決議したと発表。期間は 25 年 11 月 11 日より 26 年 4 月 30 日となっている。

図表 1. 26/3 期 H1 決算の要約

(百万円)	24/3			25/3			26/3		
	H1	H2	通期	H1	H2	通期	H1	通期旧予想	通期新予想
売上高	19,471	21,887	41,358	20,808	21,169	41,977	21,601	43,500	45,500
(YoY)	-1.5%	16.0%	7.1%	6.9%	-3.3%	1.5%	3.8%	3.6%	8.4%
売上原価	13,472	14,726	28,198	14,450	14,877	29,327	15,080		
売上総利益	5,998	7,162	13,160	6,358	6,292	12,650	6,520		
(売上総利益率)	30.8%	32.7%	31.8%	30.6%	29.7%	30.1%	30.2%		
販売費及び一般管理費	5,143	5,543	10,686	5,459	5,303	10,762	5,383		
営業利益	854	1,620	2,474	898	989	1,887	1,137	2,600	2,750
(YoY)	-32.3%	53.1%	6.7%	5.2%	-39.0%	-23.7%	26.6%	37.8%	45.7%
(売上高営業利益率)	4.4%	7.4%	6.0%	4.3%	4.7%	4.5%	5.3%	6.0%	6.0%
営業外収益	616	282	898	296	558	854	312		
営業外費用	264	228	492	444	543	987	697		
経常利益	1,206	1,674	2,880	750	1,004	1,754	752	2,600	2,400
(YoY)	-21.1%	75.8%	16.1%	-37.8%	-40.0%	-39.1%	0.3%	48.2%	36.8%
(売上高経常利益率)	6.2%	7.6%	7.0%	3.6%	4.7%	4.2%	3.5%	6.0%	5.3%
特別利益	1	2	3	0	339	339	408		
特別損失	0	534	534	0	76	76	0		
税金等調整前当期純利益	1,208	1,141	2,349	751	1,267	2,018	1,160		
(YoY)	-20.9%	19.6%	-5.4%	-37.8%	11.0%	-14.1%	54.5%		
(売上高税引前利益率)	6.2%	5.2%	5.7%	3.6%	6.0%	4.8%	5.4%		
法人税等	345	472	817	276	438	714	605		
(実効税率)	28.6%	41.4%	34.8%	36.8%	34.6%	35.4%	52.2%		
当期純利益(非支配株主分含む)	862	670	1,532	475	829	1,304	555		
非支配株主に帰属する当期純利益	29	26	55	15	89	104	-19		
親会社株主に帰属する当期純利益	833	644	1,477	459	741	1,200	574	1,700	1,800
(YoY)	-9.8%	-13.3%	-11.3%	-44.9%	15.1%	-18.8%	25.1%	41.7%	50.0%
(売上高当期純利益率)	4.3%	2.9%	3.6%	2.2%	3.5%	2.9%	2.7%	3.9%	4.0%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

イノテック | 9880 (東証プライム)

図表 2. 26/3 期 Q2 決算の要約

(百万円)

	24/3				25/3				26/3	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
売上高										
テストソリューション	2,435	4,481	4,421	4,548	3,234	3,819	2,553	5,371	2,671	4,958
(YoY)	-24.1%	-1.8%	108.8%	12.3%	32.8%	-14.8%	-42.3%	18.1%	-17.4%	29.8%
テスター	529	636	1,256	750	879	263	118	453	554	1,524
STAr	1,906	3,845	3,164	3,798	2,354	3,557	2,434	4,919	2,117	3,434
半導体設計関連	3,193	3,171	3,148	3,372	3,361	3,261	3,139	3,231	3,278	3,462
(YoY)	-4.5%	-6.9%	-4.8%	4.4%	5.3%	2.8%	-0.3%	-4.2%	-2.5%	6.2%
EDA他	2,082	2,117	2,159	2,283	2,316	2,272	2,213	2,288	2,264	2,433
三栄ハイテックス	1,038	1,016	951	990	971	951	871	885	951	994
モーデック	73	37	38	98	73	39	53	59	62	36
システム・サービス	3,060	3,129	3,287	3,113	3,622	3,510	3,422	3,451	3,507	3,725
(YoY)	23.2%	13.4%	12.1%	-3.6%	18.4%	12.2%	4.1%	10.9%	-3.2%	6.1%
組込みシステム他	636	766	766	647	735	936	751	653	914	971
アイティアアクセス	1,396	1,256	1,272	1,236	1,656	1,171	1,274	1,291	1,322	1,412
ガイオ・テクノロジー	917	1,028	1,079	1,048	1,127	1,287	1,280	1,309	1,170	1,209
レグラス	109	80	169	182	102	119	115	199	99	135
合計	8,689	10,781	10,854	11,032	10,218	10,590	9,114	12,054	9,457	12,144
(YoY)	-3.8%	0.5%	29.9%	5.0%	17.6%	-1.8%	-16.0%	9.3%	-7.4%	14.7%
営業利益										
テストソリューション	-314	247	504	375	-212	-198	-244	342	-264	411
(営業利益率)	-12.9%	5.5%	11.4%	8.2%	-6.6%	-5.2%	-9.6%	6.4%	-9.9%	8.3%
半導体設計関連	162	146	75	192	169	118	68	102	139	175
(営業利益率)	5.1%	4.6%	2.4%	5.7%	5.0%	3.6%	2.2%	3.2%	4.2%	5.1%
システム・サービス	287	381	481	467	522	542	416	319	407	473
(営業利益率)	9.4%	12.2%	14.6%	15.0%	14.4%	15.4%	12.2%	9.2%	11.6%	12.7%
調整額	-34	-20	-76	-401	-44	1	29	-43	-47	-156
合計	101	753	985	634	434	464	266	721	234	903
(YoY)	-70.6%	-18.0%	486.3%	-28.7%	329.7%	-38.4%	-73.0%	13.7%	-46.1%	94.6%
(営業利益率)	1.2%	7.0%	9.1%	5.7%	4.2%	4.4%	2.9%	6.0%	2.5%	7.4%

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

1) テストソリューション事業

会社予想を上方修正

「テストソリューション」は、本体が手掛けるテスターと台湾子会社の STAr のプローブカードおよび信頼性試験装置などから成る。25/3 期は営業赤字に転落するなど不振であったが、26/3 期は前年度をボトムとして業績反転を目指している。上期の好調を受け、会社予想を売上高、売上総利益とも上方修正。今回の全社通期予想修正のドライバーとなった。なお、テスターの海外顧客向けにて下期に発生を見込む改修費用 0.9 億円を上期にて引当金計上している。

テスター：海外顧客の需要が Q2 に大きく増加、日系顧客に動きなし

テスターは NAND フラッシュメモリ向けのテスターが主力製品である。四半期売上高トレンド（3 か月）は、Q1 の 5.5 億円に対して Q2 は 15.2 億円と QoQ 大幅増収。NAND 向けテスターにおいて主要日系顧客の需要に依然として動きがなかった一方、Q1 より前倒し気味に始まった新規海外顧客の需要が、Q2 は更に大きく伸びた。Q3 以降も需要が継続する確度が高まっている。

一方、主要日系顧客の需要は下期も低迷する同社前提となっている。ただし、来期（27/3 期）以降は回復する確度が高まってきた。理由は、（1）生成 AI 進展でデータセンター用ニアライン SSD の需要が拡大中、（2）AI ケータイ、AI パソコンの登場で 1 台当たり NAND フラッシュ容量が倍増するトレンド顕在化、（3）日系顧客の新工場が稼働開始、の 3 点。なお、CMOS イメージセンサー向けテスターの需要は堅調に推移している。

STAr：信頼性評価装置の需要が回復、プローブカードは収益性向上

STAr の四半期売上高トレンドは、Q1（4-6 月：決算期ズレのため 2025 年 1-3 月業績）が季節要因もあり 21.1 億円と低水準となったものの、Q2（7-9 月：決算期ズレのため 2025 年 4-6 月業績）は信頼性評価装置が回復し 34.3 億円と大幅に増加した。プローブカードは 25/3 期に汎用品事業の分離を実施した効果で、台湾大手ファンダリー顧客の研究開発向け需要が安定して推移しており、採算性が向上した。なお、信頼性評価装置については、米国相互関税政策が同社の事業に追い風となり、今後のプラス要素となる可能性もある。

図表 3. テストソリューション事業の収益動向 (半期・四半期)

(百万円)	24/3		25/3		26/3
	H1	H2	H1	H2	H1
売上高	6,916	8,969	7,053	7,924	7,629
テスター	1,165	2,006	1,142	571	2,078
STAr	5,751	6,962	5,911	7,353	5,551
営業利益	-67	879	-410	98	147
テスター	-53	625	-177	-390	177
STAr	-14	254	-233	488	-30
売上高営業利益率	-1.0%	9.8%	-5.8%	1.2%	1.9%
テスター	-4.5%	31.2%	-15.5%	-68.3%	8.5%
STAr	-0.2%	3.6%	-3.9%	6.6%	-0.5%

(百万円)	25/3				26/3		25/3	26/3CoE
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	FY	FY
売上高	3,234	3,819	2,553	5,371	2,671	4,958	14,977	17,300
テスター	879	263	118	453	554	1,524	1,713	4,300
STAr	2,354	3,557	2,434	4,919	2,117	3,434	13,264	13,000
営業利益	-212	-198	-244	342	-264	411	-312	NA
テスター	43	-220	-278	-112	-56	233	-567	NA
STAr	-255	22	34	454	-208	178	255	NA
売上高営業利益率	-6.6%	-5.2%	-9.6%	6.4%	-9.9%	8.3%	-2.1%	NA
テスター	4.9%	-83.7%	-235.6%	-24.7%	-10.1%	15.3%	-33.1%	NA
STAr	-10.8%	0.6%	1.4%	9.2%	-9.8%	5.2%	1.9%	NA

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。テスターの営業利益は、部門営業利益からSTArの営業利益を引いたもの。

出所：会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

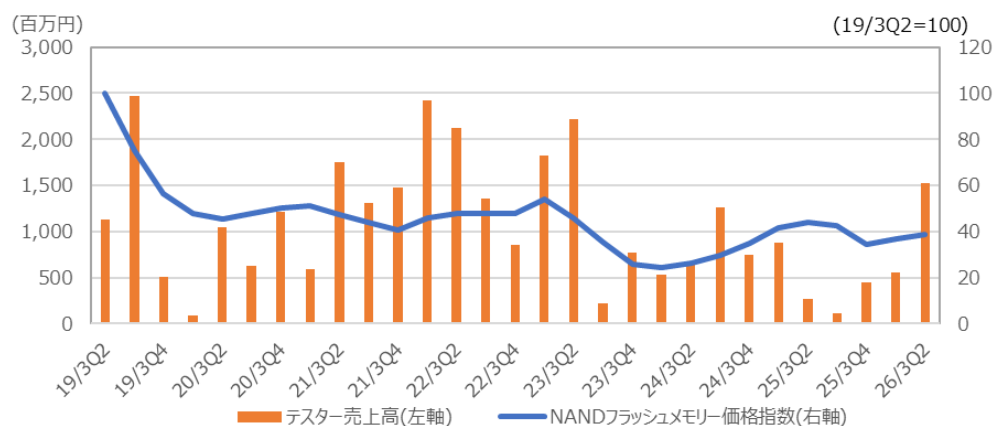
NAND フラッシュメモリーの市況は好転

11月13日に25/3期Q2決算を発表したキオクシアホールディングス(東証プライム 285A)によれば、NANDフラッシュメモリーの市況は好転しており、26/3期Q2の同社の販売単価(Like for Like)は、QoQで5%程度の上昇であった。

テスター事業は27/3期以降成長軌道に乗る可能性あり

スマホやPC向けNANDフラッシュメモリーは、スマホ・PC関連顧客の在庫調整が25/3期で終了し、上期より需要が回復に転じている。また、エンタープライズ・データセンター用SSD向けの需要は堅調であり、AIサーバーの導入も加速していることから、今後も継続的な需要拡大が期待される。現在は循環的な回復ステージの初期とみられるが、NANDフラッシュメモリー業界の稼働率は過度に上昇することなく、需給バランスを考慮して業界全体の規律が守られている様子。よって、同社のテスター事業も、今後は国内主要NAND顧客向けに回復感が出る可能性が高まろう。また、海外NAND顧客向け拡販も想定以上に進展している。このため、テスター事業の27/3期は、NANDフラッシュメモリー市況回復に顧客層拡大効果が加わり、成長軌道に乗る可能性が高いと予想される。

図表 4. NAND フラッシュメモリーの市況とイノテックのテスト売上高



注：価格指数はキオクシアホールディングスの決算説明資料を基にストラテジー・アドバイザーズ作成

出所：会社資料、ストラテジー・アドバイザーズ

2) 半導体設計関連事業

業績は底堅く推移しており、会社予想を概ね維持

「半導体設計関連」は、イノテック本体が代理店機能を担う EDA の輸入販売、半導体設計やソフトウェア開発を行っている三栄ハイテックス、半導体デバイスのシミュレーション用モデルの作成などを行っているモーデックから成る。25/3 期は半導体市況が低迷する中、業績は底堅く推移したと総括されよう。なお、26/3 期の新会社予想は 5 月時予想（売上高、売上総利益とも YoY ほぼ横ばい）を概ね据え置いた。市場環境の不透明感を鑑み、依然として慎重なスタンスで臨む。

EDA：堅調に推移

EDA は堅調に推移した。米 Cadence 社が開発した EDA を日本の電子部品や産業機械向けなどに販売し、その後のサービスも継続し提供している。いわゆるストック型のビジネスモデルであり、売上高が安定していることが強み。26/3 期は、顧客と結んでいる複数年契約の更改の件数が限定的であり、収益変動要因は少ない。Q2（3 ヶ月）実績も会社予想に沿って堅調に推移した。下期以降も堅調な事業推移が想定される。

三栄ハイテックス：回復途上、新規 IP 案件に期待

三栄ハイテックスの半導体設計ビジネスは、25/3 期下期に自動車や産業機械向けアナログ半導体などの設計需要に減速感が出て、通期で売上高も営業利益も低調だった。26/3 期 Q1（3 ヶ月）は緩やかながら稼働率が回復し、Q2（3 ヶ月）も回復が継続している。上期全体では想定をやや上回る業績となった。自動車関連の顧客の稼働には濃淡があるものの、一部では回復感が出ている。下期以降も緩やかな回復が続くことに加え、IP（自社開発）案件の新規受注の見通しが高まっている。受託案件中心から IP 案件獲得への取り組みを近年進めてきたが、その成果が徐々に発現しつつあり、今後が期待される。

モーデック：事業環境に変化なし

モーデックのシミュレーションモデル製品販売ビジネスは、上期の事業環境に大きな変化がなく、自動車関連を中心に前年同期並の水準で推移した。なお、下期は大口の受託案件が加わるため、通期では営業損益の黒字化を目指せる状況となっている。

図表 5. 半導体設計関連事業の収益動向 (半期・四半期)

(百万円)	24/3		25/3		26/3
	H1	H2	H1	H2	H1
売上高	6,364	6,520	6,622	6,370	6,740
EDA他	4,199	4,442	4,588	4,501	4,697
三栄ハイテックス	2,054	1,941	1,922	1,756	1,945
モーデック	110	136	112	112	98
営業利益	308	267	287	170	314
EDA他	73	181	124	140	158
三栄ハイテックス	248	49	164	41	167
モーデック	-13	37	-1	-11	-11
売上高営業利益率	4.8%	4.1%	4.3%	2.7%	4.7%
EDA他	1.7%	4.1%	2.7%	3.1%	3.4%
三栄ハイテックス	12.1%	2.5%	8.5%	2.3%	8.6%
モーデック	-11.8%	27.2%	-0.9%	-9.8%	-11.2%

(百万円)	25/3				26/3		25/3	26/3CoE
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	FY	FY
売上高	3,361	3,261	3,139	3,231	3,278	3,462	12,992	13,700
EDA他	2,316	2,272	2,213	2,288	2,264	2,433	9,089	9,350
三栄ハイテックス	971	951	871	885	951	994	3,678	4,000
モーデック	73	39	53	59	62	36	224	350
営業利益	169	118	68	102	139	175	457	NA
EDA他	64	60	49	91	69	89	264	NA
三栄ハイテックス	99	65	28	13	65	102	205	NA
モーデック	6	-7	-9	-2	5	-16	-12	NA
営業利益率	5.0%	3.6%	2.2%	3.2%	4.2%	5.1%	3.5%	NA
EDA他	2.8%	2.6%	2.2%	4.0%	3.0%	3.7%	2.9%	NA
三栄ハイテックス	10.2%	6.8%	3.2%	1.5%	6.8%	10.3%	5.6%	NA
モーデック	8.2%	-17.9%	-17.0%	-3.4%	8.1%	-44.4%	-5.4%	NA

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。EDAの営業利益は部門営業利益から三栄ハイテックスとモーデックのそれを引いたもの。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

3) システム・サービス事業

ガイオの低迷を背景に、会社予想を若干下方修正

「システム・サービス」は、イノテック本体の組込システム、自動車向けの検証ツールの販売や受託サービスを手掛けるガイオ・テクノロジー、自動販売機のキャッシュレス決済端末やソフトウェア開発を行うアイティアアクセス、画像処理技術を手掛けるレグラスから成る。25/3 期はガイオ・テクノロジーを中心に各事業が伸びて YoY 増収増益となった。26/3 期の 5 月時会社予想は売上高、売上総利益とも同小幅増加としていたが、新予想では小幅増収、小幅減益に下方修正された。本体の組込システムは好調であるものの、ガイオ・テクノロジーの低迷を織り込み、慎重なスタンスとした。

組込システム：防衛、船舶などが好調

イノテック本体の組込システムは、自社製 CPU ボードや BOX 型コンピュータが防衛、インフラ関連（防災用途含む）、及び船舶向けに伸長し、上期業績は会社想定を上回って好調に推移した。下期も良好な事業環境が継続する見通し。

ガイオ・テクノロジー：低調続く

ガイオ・テクノロジーの上期は、車載向け検証ツールやエンジニアリングサービスが 5 月時点の会社想定に対して低調に推移した。一方、新規受注に対応するために外注人員を確保し外注費を増やしたが、上期は外注人員の稼働が下がったため Q1（3 ヶ月）を中心に収益性は低下した。現在、同社日系顧客の需要は下げ止まったものの、下期に向けた回復の兆候はみられない状況。

アイティアアクセス：一部顧客の需要減速ペースが早まるリスクは若干縮小

アイティアアクセスは、ソフトウェアの代理店ビジネスの不調により、上期実績は YoY 減収減益となった。主力の決済端末ビジネスは、一部顧客の内製化に伴う需要喪失、及び競合他社との競争激化により、新規の端末販売は減少したもののサービス収入は堅調で利益を維持した模様。なお、決済端末における一部顧客の内製化に伴う減速ペース（決済サービス含む）の更なる加速が前回リスクとして浮上していたが、そのリスクは若干縮小しているようだ。なお、IVI（In-Vehicle Infotainment）向けソフトウェア開発の受託事業は好調に推移している。

レグラス：建機向けが好調

レグラスの上期実績は、画像処理システムがフォークリフト向けの不振を建設機械向けの好調で補い、全体では堅調に推移した。下期は FA 向け新規案件獲得などで業績拡大を目指す。

図表 6. システム・サービス事業の収益動向 (半期・四半期)

(百万円)	24/3		25/3		26/3
	H1	H2	H1	H2	H1
売上高	6,189	6,400	7,132	6,873	7,232
組込みシステム他	1,402	1,413	1,671	1,404	1,885
アイティアアクセス	2,652	2,508	2,827	2,565	2,734
ガイオ・テクノロジー	1,945	2,127	2,414	2,589	2,379
レグラス	189	351	221	314	234
営業利益	668	948	1,064	735	880
組込みシステム他	150	183	190	56	227
アイティアアクセス	287	236	334	201	313
ガイオ・テクノロジー	309	450	559	439	334
レグラス	-78	79	-19	39	6
売上高営業利益率	10.8%	14.8%	14.9%	10.7%	12.2%
組込みシステム他	10.7%	13.0%	11.4%	4.0%	12.0%
アイティアアクセス	10.8%	9.4%	11.8%	7.8%	11.4%
ガイオ・テクノロジー	15.9%	21.2%	23.2%	17.0%	14.0%
レグラス	-41.3%	22.5%	-8.6%	12.4%	2.6%

(百万円)	25/3				26/3		25/3	26/3
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	FY	CoE FY
売上高	3,622	3,510	3,422	3,451	3,507	3,725	14,005	14,500
組込みシステム他	735	936	751	653	914	971	3,075	3,350
アイティアアクセス	1,656	1,171	1,274	1,291	1,322	1,412	5,392	5,800
ガイオ・テクノロジー	1,127	1,287	1,280	1,309	1,170	1,209	5,003	4,650
レグラス	102	119	115	199	99	135	535	700
営業利益	522	542	416	319	407	473	1,799	NA
組込みシステム他	74	116	32	24	102	125	246	NA
アイティアアクセス	212	122	133	68	161	152	535	NA
ガイオ・テクノロジー	258	301	256	183	150	184	998	NA
レグラス	-22	3	-5	44	-6	12	20	NA
営業利益率	14.4%	15.4%	12.2%	9.2%	11.6%	12.7%	12.8%	NA
組込みシステム他	10.1%	12.4%	4.3%	3.7%	11.2%	12.9%	8.0%	NA
アイティアアクセス	12.8%	10.4%	10.4%	5.3%	12.2%	10.8%	9.9%	NA
ガイオ・テクノロジー	22.9%	23.4%	20.0%	14.0%	12.8%	15.2%	19.9%	NA
レグラス	-21.6%	2.5%	-4.3%	22.1%	-6.1%	8.9%	3.7%	NA

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。イノテックの組込みシステムの営業利益は、部門営業利益からアイティアアクセス、ガイオ・テクノロジー、レグラスの営業利益を引いたもの。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

3. 今後の見通しと中計の進捗状況

26/3 期会社予想の営業利益は YoY45.7%増の 27.5 億円

今回修正された 26/3 期通期の会社予想は、売上高が YoY8.4%増の 455 億円、営業利益が同 45.7%増の 27.5 億円。半期ベースでは、上期実績の売上高 216.0 億円、営業利益 11.4 億円に対して、下期予想は売上高 239 億円、営業利益 16.1 億円と示されたことになる。

予想達成の確度は充分に高いとみる

Q2 (3ヶ月) 実績が売上高 121.4 億円、営業利益 9.0 億円まで回復していることを考慮すれば、通期予想達成への確度は現時点で充分に高いと弊社はみる。また、「テストソリューション」の NAND フラッシュメモリ向けテスターにて国内顧客の需要が回復することを会社予想に織り込んでいないため、仮に年明け Q4 (3ヶ月) からの回復が実現すれば、会社予想を上回る数字も充分に期待できよう。

下期のダウンサイドは限定的

一方、今期業績に対するリスクとしては、「システム・サービス」におけるガイオ・テクノロジーとアイティアアクセスの想定以上の不振が挙げられよう。ただし、足下の事業環境にさほど急激な減速感がないこと、及び本体の組込システムが好調で、下期も好調に推移する可能性が高いことから、「システム・サービス」全体でのダウンサイドは限定的と考えられる。

中計達成のためには、26/3 期の修正会社予想達成が必須

同社は目指すべき目標として ROE10%、ROIC8%を掲げている。中期経営計画 (25/3 期～27/3 期) では、最終年度の業績の目安として営業利益率 7～8%、営業利益で過去最高益 (08/3 期 33.3 億円) の更新を目指す。1 年目となる 25/3 期実績は営業利益率 4.5% (ROE4.8%) であり、目安との乖離が大きかった。同社の業績は 25/3 期をボトムに回復基調に入ると予想されるが、中計達成には少なくとも 26/3 期の修正会社予想 (営業利益率 6%目安) の達成が必須であろう。一方、外部環境の変化を除けば、業績改善に向けた中計の施策は着実に進展していることが伺える。以下、セグメント別にコメントする。

テストソリューション：海外顧客の開拓は想定以上に進展

「テストソリューション」では、テスター (イノテック本体の自社開発製品) の国内主要 NAND 顧客向けへの偏重を脱却するために、海外 NAND 顧客の開拓などを推進しているが、26/3 期は上期より想定以上の需要を獲得している。また、海外顧客向け CMOS イメージセンサー向けテスターは 27/3 期販売を目指して開発を継続中。DRAM 対応製品の開発も予定通りに進捗しており、足下では量産プロセスの開発に着手した。STAR では、事業再編によって収益性向上が実現した。

半導体設計関連：グループ外の連携強化が進展

「半導体設計関連」では、グループ外の連携強化として NTT デバイスクロステクノロジ社と代理店契約を締結し、設計・解析・施策・量産支援・評価まで幅広い支援を提供する方針。一方、三栄ハイテックスでは傘下のジェイ・エス・シー社をノンコア事業としてグループ外に譲渡し、経営資源の集中を図った。今後は EDA (イノテック本体が手掛ける Cadence 製品の国内代理店販売事業) にて、グループ内の三栄ハイテックスやモーデックとの連携によって目指している高付加価値ソリューションの提供に注目したい。

システム・サービス：組込システムでは“INNINGS”新ソリューションを提案

「システム・サービス」では、組込システム (イノテック本体の自社開発製品) にて、船舶・防衛市場の需要を捕捉する方針。産業機械向けの自社製品“INNINGS”は事業開始 20 周年を迎え、累計出荷台数 20 万台を突破した。同社では“INNINGS”にリチウムイオンキャパシタを組み合わせた新しいソリューションの提案を開始している。同ソリューションは既存 UPS (無停電電源装置) の長寿命化に加え、10 年無停電の特徴を活かしたデータ保存などの新規用途を開拓中。また、アイティアアクセスでは情報セキュリティ認証取得支援など、新分野への展開を進めている。加えて、IVI 向けソリューション展開に向けて、SEAFARIX 社に出資し連携強化を図った。

図表 7. 損益計算書 (四半期別)

(百万円)	25/3				26/3		26/3
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	CoE
売上高	10,218	10,590	9,114	12,054	9,457	12,143	45,500
(YoY)	17.6%	-1.8%	-16.0%	9.3%	-7.4%	3.8%	8.4%
売上原価	7,107	7,344	6,479	8,398	6,654	8,427	31,850
売上総利益	3,111	3,246	2,635	3,656	2,803	3,716	13,650
(売上総利益率)	30.4%	30.7%	28.9%	30.3%	29.6%	30.6%	30.0%
販売費及び一般管理費	2,677	2,782	2,369	2,934	2,569	2,814	10,900
営業利益	434	464	266	721	234	902	2,750
(YoY)	329.0%	-38.4%	-73.0%	13.9%	-45.9%	26.6%	45.7%
(売上高営業利益率)	4.2%	4.4%	2.9%	6.0%	2.5%	7.4%	6.0%
営業外収益	444	-148	415	141	403	-91	-
営業外費用	146	298	153	390	230	466	-
経常利益	733	17	529	474	407	344	2,400
(YoY)	125.6%	-98.1%	-45.7%	-32.0%	-44.4%	0.2%	36.8%
(売上高経常利益率)	7.2%	0.2%	5.8%	3.9%	4.3%	2.8%	5.3%
特別利益	-	0	318	19	0	407	-
特別損失	-	-	-	75	-	0	-
税金等調整前当期純利益	733	18	848	418	408	752	-
(YoY)	125.5%	-98.0%	104.8%	-42.4%	-44.3%	4077.8%	-
(売上高税引前利益率)	7.2%	0.2%	9.3%	3.5%	4.3%	6.2%	-
法人税等	296	-20	256	180	223	382	-
(実効税率)	40.4%	-111.1%	30.2%	43.1%	54.7%	50.8%	-
当期純利益(非支配株主分含む)	436	38	591	237	185	369	-
非支配株主に帰属する当期純利益	2	13	55	32	0	-18	-
親会社株主に帰属する当期純利益	434	24	536	204	185	388	1,800
(YoY)	128.8%	-96.3%	232.9%	-57.7%	-57.3%	25.1%	50.0%
(売上高当期純利益率)	4.2%	0.2%	5.9%	1.7%	2.0%	3.2%	4.0%

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

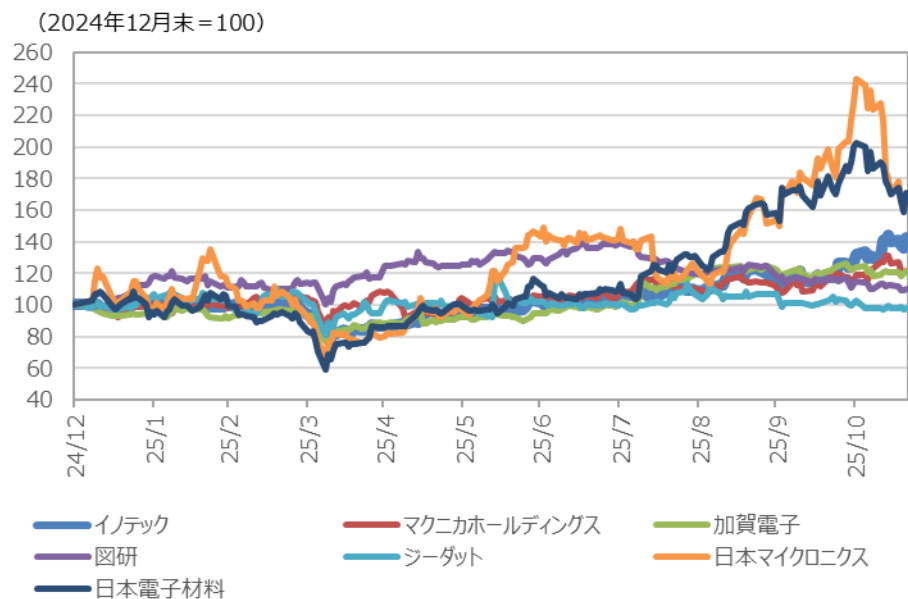
株価は現在 1,900~2,000 円で推移

イノテック（以下、同社）の株価は 2025 年 1~3 月時点では 1,350~1,400 円のボックス圏で推移していたが、4 月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 1,070 円のボトムを付けた後は切り返し、概ね一貫して上昇を続けた。11 月 10 日発表の Q2 決算内容、及び上方修正や自己株式取得が好感されて株価は更に上昇、翌日の 11 月 11 日ザラ場で本年最高値となる 2,063 円を付けた。現在、株価はやや落ち着き 1,900~2,000 円のレンジでの推移になっている。

半導体商社、EDA、プローブカード
企業とのパフォーマンス比較

半導体商社や EDA、プローブカードの同業他社の株価推移を見ても、2025 年 4 月初頭のトランプ関税ショックに伴う全般的な株価下落によって短期的なボトムを付けたが、それ以降は総じて上昇基調となっている。プローブカードを手掛ける日本マイクロニクス（6871 東証プライム）、日本電子材料（6855 東証スタンダード）の株価は、8 月以降特に AI 関連需要拡大のトレンドを受け相対的にも好調なパフォーマンス示したが、Q2 決算期を挟んで反落した。同社の株価は、エレクトロニクス商社であるマクニカホールディングス（3132 東証プライム）、加賀電子（8154 東証プライム）同様に、ボトムからの戻りがやや弱かったものの、商社グループ内ではやや優勢なパフォーマンスとなっている。Q2 好決算後、株価はやや上昇した。なお、EDA 関連の図研（6947 東証プライム）、ジードット（3841 東証スタンダード）は半導体市況の影響を相対的に受けにくく、株価の変動が抑制されているとみられる。

図表 8. イノテックと半導体関連企業の株価比較

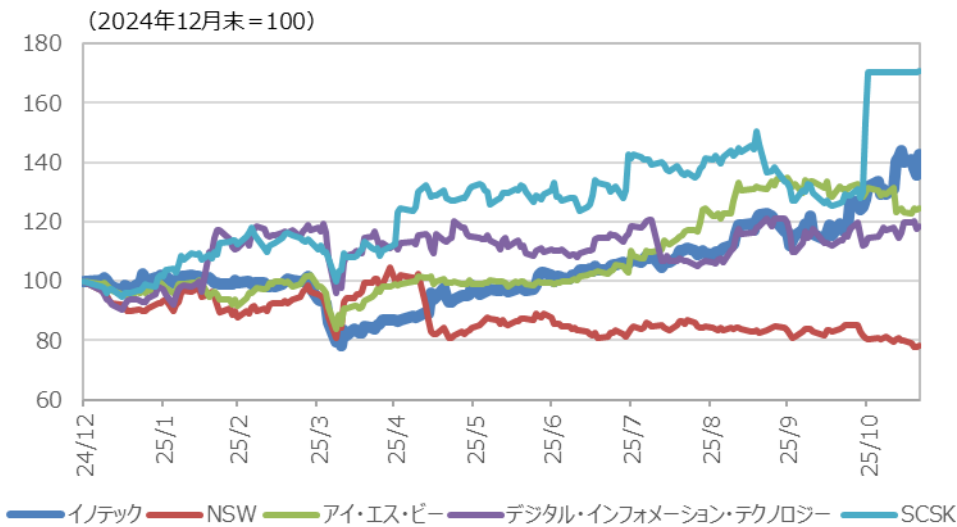


出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

システム関連企業とのパフォーマンス
比較

次にシステム関連企業の株価を見ると、企業間の差が大きい。夏場以降では NSW（9739 東証プライム）とデジタル・インフォメーション・テクノロジー（3916 東証プライム）の株価に際立った動きがない一方、8 月に上方修正を発表したアイ・エス・ビー（9702 東証プライム）が相対的に高いパフォーマンスを示していた。ただし、同社の株価も 8 月以降は上昇基調が鮮明となり、Q2 好決算を受けて更に上昇したためアイ・エス・ビーのパフォーマンスを逆転した形となった。なお、SCSK（9719 東証プライム）は親会社・住友商事が実施する TOB により今後、上場廃止となる見込み。

図表 9. イノテックと組込みシステム関連企業の株価比較



出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 10. 同業他社との収益性比較

(百万円)	コード	決算期	売上高	営業利益	営業利益率	ROE	ROIC	自己資本比率
イノテック	9880	25/3	41,977	1,887	4.5%	4.8%	4.5%	54.1%
マクニカホールディングス	3132	25/3	1,034,180	39,649	3.8%	10.2%	10.1%	45.4%
加賀電子	8154	25/3	547,779	23,601	4.3%	10.8%	14.5%	54.4%
図研	6947	25/3	40,736	5,392	13.2%	13.0%	47.6%	63.1%
ジーダット	3841	25/3	2,063	257	12.5%	6.0%	NA	84.1%
日本マイクロニクス	6871	24/12	55,643	12,572	22.6%	19.4%	27.1%	62.1%
日本電子材料	6855	25/3	23,829	4,585	19.2%	13.1%	17.2%	70.0%
NSW	9739	25/3	50,028	6,116	12.2%	10.7%	23.6%	75.1%
アイ・エス・ビー	9702	24/12	33,955	2,800	8.2%	16.0%	32.9%	68.2%
デジタル・インフォメーション・テクノロジー	3916	25/6	24,159	3,014	12.5%	29.0%	56.8%	71.6%
SCSK	9719	25/3	596,065	66,121	11.1%	15.2%	11.6%	32.9%

注：ROIC は、NOPAT を事業資産(固定資産+正味運転資本)の期中平均で割って算出。ジーダットは事業資産がマイナスとなるため NA としている。
出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 11. 同業他社とのバリュエーション比較

(百万円、倍)	コード	決算期	株価 (11/20)	時価総額	PER 会社予想	PBR 直近実績	EV/ EBITDA	配当利回り 会社予想	ROE 会社予想
イノテック	9880	25/3	1,980	27,126	14.4	1.0	9.2	3.5%	7.2%
マクニカホールディングス	3132	25/3	2,246	402,196	14.8	1.6	13.7	3.1%	10.4%
加賀電子	8154	25/3	3,520	184,754	6.7	1.1	5.3	3.4%	15.9%
図研	6947	25/3	4,555	101,348	21.8	2.5	12.6	4.4%	11.2%
ジーダット	3841	25/3	1,298	5,075	22.7	1.4	9.3	3.1%	6.3%
日本マイクロニクス	6871	24/12	6,410	256,562	27.0	5.0	20.6	1.1%	16.1%
日本電子材料	6855	25/3	3,710	46,993	14.7	1.7	8.6	1.6%	11.1%
NSW	9739	25/3	2,428	36,177	10.2	1.0	4.4	3.5%	9.7%
アイ・エス・ビー	9702	24/12	1,700	19,487	11.5	1.4	5.7	3.2%	12.1%
デジタル・インフォメーション・テクノロジー	3916	25/6	2,569	39,824	17.2	4.7	14.1	2.9%	27.3%
SCSK	9719	25/3	5,682	1,779,178	28.0	6.1	22.9	0.8%	20.1%

注：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。

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：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

株価は上昇基調だが、バリュエーションは低水準

同社の株価は上昇基調とはいえ、バリュエーションは依然として低水準である。会社予想基準の PER は 14.4 倍、25/3 期実績 BPS ベースの PBR は 1.0 倍。今年度予想ベースの配当利回りは 3.5%。PBR はこれらの企業の中で最も低く、配当利回りは 2 番目に高い。

理由は 2 点

同社の株価バリュエーションが低位に据え置かれている要因として以下の 2 点が考えられよう。

- (1) ROE が比較対象企業に比べて低い水準である
- (2) エレクトロニクス商社株との見方から脱却できていないとみられている

中計に掲げる施策の着実な進展がディスカウント要因を解消する

まず懸案であった半導体サイクルに関しては、今後も米国関税政策の影響を受けるものの、足下では NAND 市場に明るさが見えてきており、バリュエーションのディスカウント要因としては解消しつつある。ROE 上昇 (1)、エレクトロニクス商社株からの脱却 (2) については、テスターの新規顧客向け需要増や新製品展開による事業規模拡大、STAR のファウンドリー向け事業の成長、組込システムの強化、グループ再編などの効率化に向けた施策、株主還元の強化など、同社が中計に掲げる独自の戦略を推進することで達成可能である。

エクイティストーリー実現性が向上～上期の好業績が事業構造良化を示している

今後の持続的な株価上昇には、エクイティストーリーの実現性向上を通じた EPS 成長と低バリュエーション克服が必要となる。上期は、半導体市況の影響を強く受けるテスターの既存 NAND 顧客向け出荷台数が大きく落ち込んでいるにもかかわらず、テスター単独でも営業黒字を確保。全社では営業利益 11.4 億円と黒字を確保した。中計に掲げた施策が着実に実行され、同社の事業構造が良化し始めたことを示す証左であろう。

資本効率向上の取り組みも進展

今回の Q2 決算では資本政策、すなわち資本効率向上への取り組みに本気度を示したことがトピックスであった。ROE 改善に向けて実施可能な策を矢継ぎ早に繰り出すことで、中計達成への高い意欲が改めて示された形と考える。なお、本社ビル売却方針の決定に伴い、中計の前提にはないキャッシュイン（金額、時期は未定）が見込まれるため、今後は新たなキャッシュアロケーションの方針を示す予定。ここでは、次期中計も見据えたメーカーとしての成長投資、並びに株主還元も含めた、新たな資本政策が公表される可能性が高い。現中計の最終年度となる 27/3 期は、NAND 既存顧客の需要回復も業績への追い風となる。(1) 低 ROE、(2) エレクトロニクス商社株か

ら脱却できず、といった従前の懸念が払拭され、エクイティストーリー実現への確度が高まれば、株価は本格的な上昇フェーズへ移行しよう。

図表 12. 損益計算書

(百万円)									
決算期	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3CoE
売上高	28,735	29,804	31,161	32,536	37,238	38,629	41,358	41,977	45,500
(前期比)	-0.4%	3.7%	4.6%	4.4%	14.5%	3.7%	7.1%	1.5%	8.4%
売上原価	20,345	20,329	21,566	22,581	26,018	26,387	28,198	29,327	31,850
売上総利益	8,390	9,475	9,595	9,954	11,219	12,242	13,160	12,650	13,650
(売上総利益率)	29.2%	31.8%	30.8%	30.6%	30.1%	31.7%	31.8%	30.1%	30.0%
販売費及び一般管理費	7,145	7,519	7,925	8,000	8,634	9,922	10,685	10,762	10,900
営業利益	1,244	1,955	1,670	1,954	2,585	2,319	2,474	1,887	2,750
(前期比)	24.5%	57.2%	-14.6%	17.0%	32.3%	-10.3%	6.7%	-23.7%	45.7%
(売上高営業利益率)	4.3%	6.6%	5.4%	6.0%	6.9%	6.0%	6.0%	4.5%	6.0%
営業外収益	527	892	594	902	908	719	898	854	-
営業外費用	563	388	369	397	509	558	492	987	-
経常利益	1,208	2,459	1,896	2,460	2,984	2,480	2,880	1,755	2,400
(前期比)	-3.4%	103.6%	-22.9%	29.7%	21.3%	-16.9%	16.1%	-39.1%	36.8%
(売上高経常利益率)	4.2%	8.3%	6.1%	7.6%	8.0%	6.4%	7.0%	4.2%	5.3%
特別利益	0	1	0	7	72	2	3	339	-
特別損失	0	203	0	10	81	0	534	76	-
税金等調整前当期純利益	1,209	2,256	1,895	2,458	2,976	2,482	2,349	2,018	-
(前期比)	-1.5%	86.6%	-16.0%	29.7%	21.1%	-16.6%	-5.4%	-14.1%	-
(売上高税引前利益率)	4.2%	7.6%	6.1%	7.6%	8.0%	6.4%	5.7%	4.8%	-
法人税等	444	676	600	827	693	767	817	714	-
(実効税率)	36.7%	30.0%	31.7%	33.6%	23.3%	30.9%	34.8%	35.4%	-
当期純利益(非支配株主分含む)	764	1,580	1,294	1,630	2,283	1,714	1,532	1,304	-
非支配株主に帰属する当期純利益	43	86	126	95	88	48	54	104	-
親会社株主に帰属する当期純利益	721	1,493	1,168	1,534	2,194	1,666	1,477	1,200	1,800
(前期比)	-10.5%	107.1%	-21.8%	31.3%	43.0%	-24.1%	-11.3%	-18.8%	50.0%
(売上高当期純利益率)	2.5%	5.0%	3.7%	4.7%	5.9%	4.3%	3.6%	2.9%	4.0%
EPS (円)	41.0	93.5	81.0	120.7	168.7	127.0	110.6	89.5	137.2

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. 貸借対照表

(百万円)

決算期	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3
流動資産	17,963	17,400	19,243	20,476	23,189	25,957	30,305	29,712
現金及び預金	5,763	4,498	6,335	5,626	6,664	6,598	8,876	6,532
売上債権	7,119	7,428	7,392	8,550	8,773	9,566	10,034	10,609
棚卸資産	2,524	3,922	3,874	4,793	6,101	8,105	9,181	9,355
その他流動資産	2,557	1,552	1,642	1,507	1,651	1,688	2,214	3,215
固定資産	14,598	15,480	15,723	17,203	17,351	17,671	17,528	17,297
有形固定資産	10,235	10,370	10,565	10,713	10,842	11,463	11,630	10,593
無形固定資産	1,488	1,489	1,372	2,224	2,424	2,236	2,066	1,873
投資その他資産	2,874	3,620	3,785	4,266	4,085	3,971	3,831	4,831
投資有価証券	1,383	1,850	2,013	2,059	1,771	1,734	1,479	2,648
繰延税金資産	65	288	266	388	420	501	498	353
その他	1,426	1,482	1,506	1,819	1,894	1,736	1,854	1,830
資産合計	32,562	32,880	34,967	37,680	40,541	43,629	47,833	47,008
流動負債	6,862	7,155	10,120	12,183	13,612	17,068	20,260	19,167
買入債務	2,024	1,637	2,408	1,947	2,333	3,053	2,778	3,198
有利子負債	0	727	3,339	5,111	5,649	8,070	10,139	8,766
その他	4,838	4,791	4,373	5,125	5,630	5,945	7,343	7,203
固定負債	630	3,810	4,427	4,369	3,761	1,970	2,250	1,709
有利子負債	0	3,158	3,591	3,433	2,953	1,073	1,280	850
繰延税金負債	-	-	-	-	-	-	-	-
その他	630	652	836	936	808	897	970	859
純資産	25,068	21,915	20,418	21,127	23,167	24,589	25,322	26,133
株主資本	24,001	21,017	19,454	20,478	22,015	22,805	23,528	23,407
資本金	10,517	10,517	10,517	10,517	10,517	10,517	10,517	10,517
資本剰余金	7,328	4,506	4,506	4,468	4,228	4,242	4,044	4,069
利益剰余金	6,784	7,261	5,580	6,606	7,950	8,697	9,242	9,497
その他の包括利益累計額	199	-7	-38	-384	198	799	1,176	2,016
新株予約権	290	278	277	273	128	128	21	22
非支配株主持分	576	627	724	759	824	855	596	688
負債純資産合計	32,562	32,880	34,967	37,680	40,541	43,629	47,833	47,008
自己資本	24,201	21,009	19,416	20,094	22,213	23,605	24,704	25,423
BPS(円)	1,396.5	1,430.4	1,528.5	1,578.2	1,694.7	1,796.3	1,835.6	1,930.8

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. キャッシュ・フロー計算書

(百万円)

決算期	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								
税金等調整前当期純利益	1,209	2,256	1,865	2,458	2,976	2,482	2,349	2,018
減価償却費・のれん償却費	600	768	985	993	1,058	1,197	1,289	1,317
売上債権の増減額	-1,021	-351	85	-1,060	-49	-730	-235	-813
仕入債務の増減額	475	-359	766	-494	285	683	-377	348.35
棚卸資産の増減額	-664	-604	240	-856	-949	-1,946	-999	-600
利息・配当の受取	9	11	11	13	19	18	39	57
利息の支払額	-2	-7	-13	-28	-32	-51	-89	-138
法人税支払額	-289	-622	-729	-469	-962	-976	-863	-796
その他営業キャッシュ・フロー	1,696	17	-94	279	125	1,003	1,507	319
合計	2,013	1,109	3,116	836	2,471	1,680	2,621	1,712
投資活動によるキャッシュ・フロー								
有形固定資産の取得による支出	-677	-611	-678	-662	-639	-1,076	-705	-591
無形固定資産の取得による支出	-304	-436	-473	-377	-639	-493	-499	-605
投資有価証券の取得による支出	-313	-391	-470	-80	-100	-50	0	0
投資有価証券の売却による収入	-	-	-	-	41	-	-	-
その他投資キャッシュ・フロー	403	-137	-92	-1,088	187	-73	-241	786
合計	-891	-1,575	-1,713	-2,207	-1,150	-1,692	-1,445	-410
財務活動によるキャッシュ・フロー								
短期有利子負債の純増減額	-50	361	2,409	1,801	454	6	4,055	-1,274
長期有利子負債の純増減額	-23	3,526	634	-509	-521	470	-1,963	-690
自己株式の取得による支出	-404	-3,871	-2,203	-	-	-	0	-433
配当金の支払額	-315	-646	-551	-640	-847	-992	-960	-978
その他財務活動キャッシュ・フロー	259	-19	-1	33	14	-1	-323	-9
合計	-533	-649	288	685	-900	-517	809	-3,383
現金及び現金同等物に係る換算差額	20	-50	-11	-56	356	183	123	178
現金及び現金同等物の増加額	608	-1,164	1,680	-741	1,047	-346	2,108	-1,903
現金及び現金同等物期首残高	4,844	5,453	4,288	6,174	5,432	6,480	6,135	8,243
現金及び現金同等物期末残高	5,453	4,288	6,175	5,432	6,480	6,134	8,243	6,340
フリーキャッシュ・フロー	1,122	-466	1,403	-1,371	1,321	-12	1,176	1,302

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 15. 主要指標

	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3
EPS (円)	41.0	93.5	81.0	120.7	168.7	127.0	110.6	89.5
BPS (円)	1,396.5	1,430.4	1,528.5	1,578.2	1,694.7	1,796.3	1,835.6	1,930.8
DPS (円)	30.0	40.0	40.0	50.0	65.0	70.0	70.0	70.0
配当性向	73.1%	42.8%	49.4%	41.4%	38.5%	55.1%	63.3%	78.2%
期末発行済株式数 (千株)	18,219	15,700	13,700	13,700	13,700	13,700	13,700	13,700
自己株式数 (千株)	888	1,012	997	967	592	559	242	533
自己株控除株式数 (千株)	17,330	14,688	12,703	12,733	13,108	13,141	13,458	13,167
期中平均発行済株式数 (千株)	17,579	15,973	14,430	12,712	13,013	13,128	13,366	13,404
自己資本比率	74.3%	63.9%	55.5%	53.3%	54.8%	54.1%	51.6%	54.1%
有利子負債残高 (百万円)	0	3,885	6,930	8,544	8,602	9,143	11,420	9,616
ネット有利子負債残高(百万円)	-5,763	-613	595	2,918	1,938	2,545	2,543	3,084
D/ELシオ	0.00	0.18	0.36	0.43	0.39	0.39	0.46	0.38
ネットD/ELシオ	-0.24	-0.03	0.03	0.15	0.09	0.11	0.10	0.12
売上高営業利益率	4.3%	6.6%	5.4%	6.0%	6.9%	6.0%	6.0%	4.5%
EBITDA (百万円)	1,844	2,723	2,655	2,947	3,643	3,516	3,763	3,204
EBITDAマージン	6.4%	9.1%	8.5%	9.1%	9.8%	9.1%	9.1%	7.6%
ROE	3.0%	6.6%	5.8%	7.8%	10.4%	7.3%	6.1%	4.8%
ROIC	4.5%	7.4%	6.0%	6.4%	8.8%	6.6%	6.3%	4.5%
従業員数 (人)	1,174	1,257	1,428	1,539	1,642	1,728	1,775	NA

注：ROIC は NOPAT/(事業資産の期中平均)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

ディスクレイマー

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