

Company Report

2025年12月22日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ

内野 晃彦



中計アップデート説明会：新たなKPIは 29/3期営業利益 157億円、ROIC9.4%

同社は中計（25/3～29/3期）において、最初の2年間で収益回復を実現し、計画通りに27/3期から本格的な成長投資再開を目指している。中計アップデートにおける新たなKPIは最終29/3期にて売上高1,860億円、営業利益157億円（利益率8.4%）、ROIC9.4%、ROE10.2%、PBR1.0倍以上と設定。また、26/3～29/3期の4年間創出キャッシュ約700億円のアロケーションは、事業投資に約70%、株主還元に約20%を配分する方針。なお、従前より掲げている2030年ビジョンの売上高2,000億円、営業利益210億円は変更せず。ROIC12.3%、ROE14.1%を新たに設定した。

中計アップデートのポイントは、「収益安定化と持続的成長の両立」。加えて、「資本コストを意識した経営への変革」である。ベース事業の国内、海外ともリソース配分を見直し、現在の体制を維持しながらトップライン成長と収益性改善を着実に進める戦略は資本市場から評価されよう。また、今後の拡張事業であるPerfect and Unique Tagging（以降、PUT）では、31/3期売上高目標（血液・検体SCM100億円、サーティーワンコム100億円、他）が示され、今後の業績拡大に向けたマイルストーンが明確になった印象である。なお、海外プライマリ専業については、中長期的に付加価値の高いスマートパッケージングにも注力する方針だが、短期的な業績ボラティリティ（特にロシア子会社）については引き続き注視する。

25/3期より日本の営業部門の評価ウェイトを利益重視に転換することで、日本の収益性の改善が進展中である。今回、新しい人事制度導入を予定しており、成果重視の評価基準を全社に展開することで、各部門における一人当たり生産性の向上や継続的な人財育成といった効果が期待できる。全社ベースで資本効率重視の意識が定着すれば、PUTをはじめとするソリューションビジネスへの移行が更に促進されるだろう。新しい変化に期待したい。

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）。今回の中計アップデートは、収益安定化と持続的成長に全方位で取り組む同社の姿勢が示されており、ポジティブな内容と評価される。今後エクイティストーリーの実現性が高まり、更なる株価バリュエーション上昇余地が生まれよう。

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

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(12/19)	2,417
52週高値(25/12/15)	2,529
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)	78.5
EV(十億円)	74.2
自己資本比率(25/3、%)	54.8
ROE(25/3、%)	9.7
PER(26/3会予、倍)	11.5
PBR(25/3実績、倍)	1.0
配当利回り(26/3会予、%)	3.1

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

1. 中計アップデートの内容

中計の収益回復期を経て、今後は成長投資再開期へ

2030年ビジョンでの31/3期目標値は売上高2,000億円、営業利益210億円

**中計2年の振り返り
～各施策は着実に進捗**

**PBR1.0倍割れは解消せず
～経営課題が残存している**

同社は進行中の中計（25/3～29/3期）にて、最初の2年間で収益回復を実現し、計画通り27/3期から本格的な成長投資再開を目指すとしている。拡張事業領域の構想の具体化を踏まえて新しく設定された29/3期KPIは、売上高1,860億円、営業利益157億円（利益率8.4%）、ROIC9.4%、ROE10.2%、PBR1.0倍以上と設定。また、26/3～29/3期の4年間創出キャッシュ約700億円のアロケーションは、事業投資に約70%、株主還元に約20%を配分する方針である。

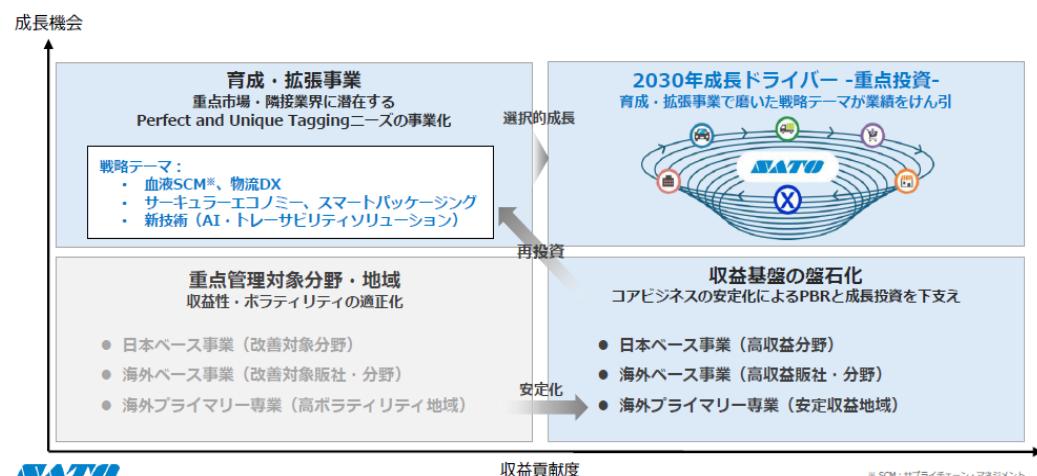
今回の中計アップデートのポイントは、2030年ビジョン実現に向けて、収益安定化と持続的成長を両立すること。加えて、更なる資本コストを意識した経営へと変革することである。なお、2030年ビジョンでは、31/3期の目標値を売上高2,000億円、営業利益210億円（利益率10.5%）としている。ROICは12.3%、ROEは14.1%に再設定した。

25/3～26/3期を振り返ると、26/3期におけるロシア子会社の減速を除けば、中計の各施策が着実に進捗した2年間だった。国内ベース事業では、組織的な価格改定、営業部門評価への利益貢献指標導入、販管費コントロールにより営業利益が40億円前後まで計画通りに回復した。海外ベース事業はグローバルキーアカウント攻略が進み、営業利益が拡大した。またこの間、新型プリンタ開発に伴う共通プラットフォーム構築等を実施した。PUTでは、ソリューション開発のための出資・協業を実施したことにより、ニーズの捕捉が進展した。「グローバル経営基盤の強化」でも各施策を計画通りに実施した。

一方で、過去2年間のPBRは1.0倍未満で推移していることからわかるように、重要な経営課題も残存している。まず1つ目は、地政学リスク増大（特に収益のボラティリティが高いロシア子会社）への対処が重要な課題である。

次に2つ目として、日本の収益力は順調に回復してきているが、過去の水準には到達しておらず、更なる改善が必要となる。更に3つ目として、サイバーセキュリティ、及びガバナンスリスクの高まりに対応するため、グローバル経営基盤の更なる強化が急務である。

図表1. 収益安定化と持続的成長を実現する戦略ポートフォリオ



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

コアビジネスが創出するキャッシュを成長性の高い PUT に再投資

1 層目に示されたコアビジネスについては、各事業における低収益の分野・地域について、収益性やボラティリティの改善を図り収益基盤の盤石化を目指す。そして、コアビジネスが創出するキャッシュを再投資して、成長性の高い PUT の事業化（戦略テーマは血液 SCM など多数）を推進する。これが 2 層目の育成・拡張事業である。これらの事業が 2030 年ビジョンでは成長ドライバーとして重点投資の対象となり、全社業績を牽引するとの同社見通しである。

2020 年以降は個別単位でのトレーサビリティ情報が不可欠に

サトーの提供価値は 60 年代のハンドラベラーによる固定情報付与、80 年代の熱転写式ラベルプリンタによる可変情報付与、2000 年以降におけるロット情報のシステムへの接続（及び RFID 対応）を経て、2020 年以降ではサプライチェーン全体での固有（Unique）情報の連携となり、大きく変遷してきた。特に PUT では個別単位でのトレーサビリティ情報が必要不可欠であり、同社が培ってきたノウハウが社会課題解決に貢献する時代が到来している（ヘルスケア市場が好例）。

中計達成への取り組み 3 項目

（1）コアビジネスの収益盤石化

・日本事業

中計達成に向けた取り組みとして同社は、（1）コアビジネスの収益盤石化、（2）PUT 構想事業化の取り組み、（3）グローバル経営基盤の強化、の 3 項目を掲げて説明を行った。

日本事業ではマニュファクチャリング、ヘルスケアを重点市場とし、新型プリンタ CL4/6-SXR で新規需要の捕捉とリプレース需要を刈り取る方針である。

一方、低収益用途への対策、バリューチェーン管理（在庫適正化、開発体制の最適化、サプライ商品の合理化等）、販管費コントロール（リソースの最適配分等）で収益の底上げを実施する。営業部門では利益重視姿勢の定着を図る。中長期的にはプリンタのラインアップ最適化に向けた開発投資や、開発体制の最適化を行う予定である。以上の施策実施により、29/3 期計画の営業利益率を 6.2% とする。

・海外ベース事業

海外ベース事業では、売上規模や成長性を考慮してリソースを重点配分する国や地域を選定する。そうでない国・地域については、構造改革を含めた適正化を検討する。その上で、ソリューションを軸とした提案を推進することで収益性向上を図る戦略を採る。

ソリューションについては、顧客の運用に即した提案が求められるサプライ品を軸に、サプライ品の能力増強（生産能力の拡大やシステム導入による生産性向上含む）を通じてリカーリングビジネスを強化し収益の安定化を狙う。また、日米を中心とするグローバルキーアカウントを、新型プリンタ投入で攻略し、ソリューション提案を進める方針。現地に最適なソリューション創出の例としては、欧州 2027 年開始の DPP（Digital Product Passport）対応への取り組みが挙げられる。こうした施策を進めることで、29/3 期計画の営業利益率を 9.8% とする。

・海外プライマリー事業

海外プライマリー事業は、商品ラインアップ拡充により事業の安定化を図る計画である。加えて、スマートパッケージングの普及に対応して事業化を進め、ベース事業とのシナジーを創出する。29/3 期計画の営業利益率は 11.5% となる。

（2）PUT 構想事業化の取り組み

PUT とは “Perfect”：正確・精度の追求。“Unique”：モノを個品単位で選別し、履歴や状態を追跡可能とすること。“Tagging”：対象物へ情報をヒモ付け、デジタル化しシステムで活用可能とすること。同社には、情報のヒモ付け方をそれぞれのタギング対象物に合わせて最適化する知見・ノウハウが蓄積されており、これが同社最大のアドバンテージである。ヘルスケア市場における血液バッグ管理システムの実例からもわかるように、PUT は限られたリソースの有効活用により持続可能な社会システムの構築に貢献する重要なソリューションである。なお、PUT の各戦略テーマにおける現時点でのフェーズを図表 2 に示す。

以下で、血液・検体 SCM、サーキュラーエコノミー、スマートパッケージングについて説明する。各事業領域とも足下の事業規模は小さく、31/3 期の売上高見通しのみ同社は公表した。

図表 2. PUT の各戦略テーマにおける現時点でのフェーズ



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

～血液・検体 SCM

血液・検体 SCM について。医療現場では人手不足により血液バッグ・検体ともトレーサビリティと省力化のニーズが高まっている。低温・積層・滅菌といった特殊環境下でも安定した読み取りが可能な PJM RFID（特許取得済）を生かしたソリューションを提供することで、31/3 期売上高 100 億円を見込む。主要国でのパートナー選定や協業が進行したこと、過去 2 年間で商談件数が欧州を中心に大幅増加となった。今後、アジア、日本、米国に波及する見通し。成長加速を見据えた体制強化が今後の課題である。

～サーキュラーエコノミー

サーキュラーエコノミーについて。現在、欧州主導で資源循環型の法規制の施行が近づいており、日本でも法規制の機運が高まってきた。また、上場企業における ESG リスク開示の要求もあり、再生プラスチック活用や DPP など、関連市場の成長が予測されている。同社は動脈側（通常のサプライチェーン）の知見を静脈側（回収～資源化のサプライチェーン）に活かすことで新規需要の開拓を目指す。31/3 期売上高 100 億円を見込んでいる。

DPP 用途では、自社製品（再生プラスチック製ハンドラベラー等）を含む実証対象での PoC を通じて、製造から再資源化までの情報付与・データ連携の有効性が確認されつつあり、一定の成果が出始めている。2025 年 10 月に資源循環トレーサビリティシステム“Trace eye® Circular Economy”を市場投入した。今後はビジネスエコシステム形成に加え、セミナー等を通じて認知度を高めるなど、事業化への取り組みを加速する。

～スマートパッケージング

スマートパッケージングとは、ラベルやパッケージに固定情報や可変情報を組み合わせ、様々な付加価値を提供する次世代の包装技術である。主な用途は真贋判定、開封検知、トレーサビリティ、ブランド体験など。同社のプライマー事業の固定情報印刷と、ベース事業の可変情報印字、双方の知見・ノウハウを組み合わせた、同社独自の高付加価値製品の提案が可能であり、参入障壁が高い。フード市場のみならず、それ以外の市場へ普及する可能性も大きい。2025 年 10 月には担当役員を任命し、事業基盤構築を推進する方針である。

(3) グローバル経営基盤の強化

同社は 2030 年ビジョンを見据え、各種施策を実行することで持続的成長を支える経営基盤を構築し、経営の質を向上させる計画である。具体的にはグローバルブランディング（特に海外子会社）、人的資本経営の実行（新人事制度への移行）、サイバーセキュリティ強化（グループ全体の情報セキュリティ体制強化）、ガバナンス体制の高度化、及び経営管理手法の強化に取り組むとしている。

2. 中計における数値目標

29/3 期 KPI のセグメント別内訳

今回示された 29/3 期 KPI のセグメント別内訳を図表 3 に示す。なお、コアビジネス以外の拡張領域では売上高 220 億円、営業利益 23 億円を目標とする。ベース事業は日本、海外とも重点市場へのリソース配分により、収益性向上を目指す。

図表 3. 29/3 期 KPI のセグメント別内訳

(百万円)	26/3 計画	29/3 中計	31/3 目標
連結	売上高 161,000	186,000	200,000
	営業利益 11,000	15,700	21,000
	営業利益率 6.8%	8.4%	10.5%
拡張領域	売上高 -	22,000	
	営業利益 -	2,300	
	営業利益率 -	10.5%	
コアビジネス	売上高 161,000	164,000	
	営業利益 11,100	13,400	
	営業利益率 6.9%	8.2%	
日本ベース事業	売上高 83,000	87,000	
	営業利益 4,300	5,400	
	営業利益率 5.2%	6.2%	
海外ベース事業	売上高 54,000	51,000	
	営業利益 4,200	5,000	
	営業利益率 7.8%	9.8%	
海外プライマリー専業	売上高 24,000	26,000	
	営業利益 2,600	3,000	
	営業利益率 10.8%	11.5%	
消去	営業利益 -100	-	
参考：コアビジネス (ロシア子会社除く)	売上高 141,000	142,000	
	営業利益 9,100	11,100	
	営業利益率 6.5%	7.8%	
企業価値	PBR 0.9 倍	1.0 倍以上を 早期に実現	
	EBITDA 16,900	24,000	30,000
	資本効率性 ROIC 7.7%	9.4%	12.3%
	ROE 8.6%	10.2%	14.1%

注：物流 DX、AI ソリューションは日本・海外ベースに集計。株価関連指標は 2026 年 3 月期第 2 四半期の業績予想修正時点（2025 年 11 月 12 日）の株価に基づく。

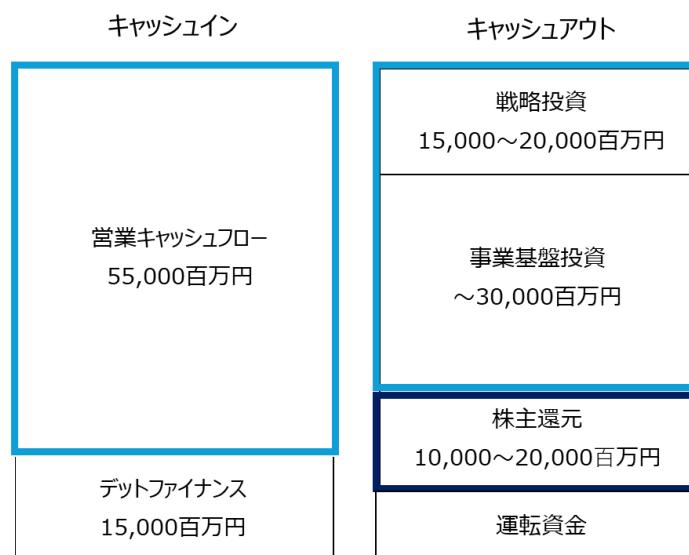
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

キャピタルアロケーション

キャピタルアロケーションを図表 4 に示す。戦略投資については、拡張領域の事業開発を支える M&A・出資、及び協業（エコシステム構築も含む）を使途とする。原則として既に事業化されている領域、及び隣接領域が対象である。事業基盤投資では、既存設備の更新時期を見極めてい

く。株主還元は、「安定的な累進配当の継続」の方針に基づき、まずは前年度配当額を維持する。その上で足下の業績、将来見通し、及び資金需要を踏まえて増配金額を決定する。

図表 4. キャピタルアロケーション



注：2027年4月導入予定の新リース会計基準の影響を除く

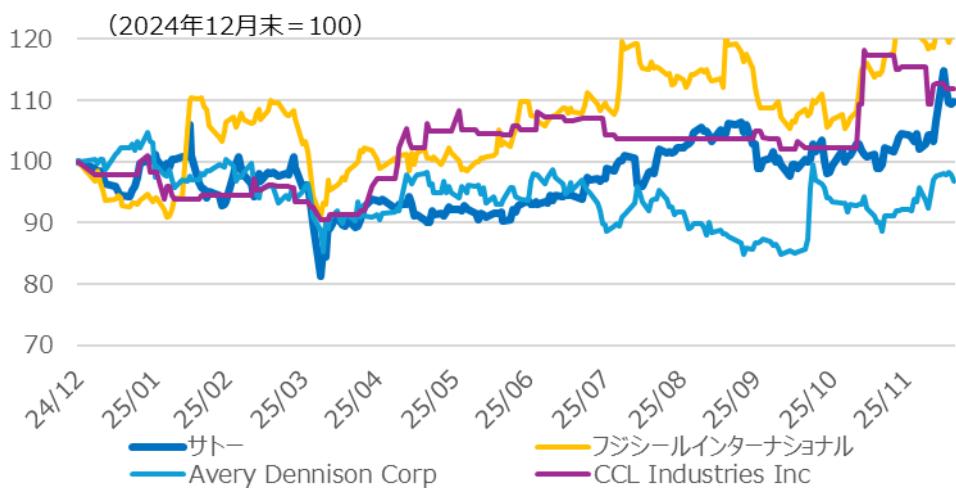
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 5. 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

図表 6. サトーとサプライ品（シール）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

図表 7. 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
コニカミノルタ	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 8. 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	時価総額	PER	PBR	EV/EBITDA	配当利回り	ROE
				(12/19)	(百万円)	会社予想 (倍)	直近実績 (倍)	(倍)	会社予想 (%)	会社予想 (%)
サトー	6287	25/03	日本円	2,417	78,468	11.5	1.0	4.4	3.1	9.7
Zebra Technologies	ZBRA	24/12	米ドル	252	1,986,640	15.9	3.6	12.2	-	13.5
TSC Auto ID Technology	3611.TW	24/12	台湾ドル	204	47,860	10.9	1.9	-	-	17.6
フジシールインターナショナル	7864	25/03	日本円	3,075	163,912	9.5	1.1	5.0	2.3	11.7
Avery Dennison	AVY	24/12	米ドル	181	2,182,221	19.1	6.3	11.5	-	33.6
リコー	7752	25/03	日本円	1,365	777,004	13.9	0.8	5.8	2.9	5.2
キヤノン	7751	24/12	日本円	4,654	4,089,125	12.9	1.3	6.6	3.4	10.3
セイコーエプソン	6724	25/03	日本円	1,985	635,889	15.5	0.8	4.4	3.7	5.0
ブラザー工業	6448	25/03	日本円	3,119	787,170	12.4	1.2	4.8	3.2	8.9
コニカミノルタ	4902	25/03	日本円	685	338,296	12.5	0.7	6.1	1.5	5.4

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。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 9. 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 10. 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 11. 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 12. 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