

## Q3 決算：メカトロ製品の販売が好調、11月時予想を上回るペースで推移

サトー（以下、同社）の26/3期Q3累計決算（4-12月）は、売上高が前年同期比（以下YoY）4.8%増の1,217.5億円、営業利益が同12.1%減の86.7億円となり、増収減益であった。通期予想に対する進捗率は、売上高で75.6%、営業利益で78.8%となった。通期会社予想は据え置かれた。なお、Q3（3ヶ月）では売上高がYoY8.4%増の435.0億円、営業利益は同12.6%減の35.7億円であった。

Q3（3ヶ月）業績は会社想定を上回って推移した。海外は、プライマリー専業がロシアの低迷により下振れる一方、ベース事業はアジア・オセアニアの好調で上振れ、全体では想定を上回った。日本は、メカトロ製品の販売好調により会社想定を上回った。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けば、Q3累計の営業利益はYoY14.0%増の73.4億円であり、増益基調が続いている。現状、ファンダメンタルズに特段の変調はなく、決算内容には安心感がある。通期予想を達成する可能性は高いだろう。

同社は25年12月16日に中計（25/3～29/3期）アップデート説明会を実施している（[25年12月22日発行レポート](#)参照）。ポイントは「収益安定化と持続的成長の両立」、及び「資本コストを意識した経営への変革」。新たなKPIは29/3期の売上高1,860億円、営業利益157億円、ROIC9.4%、ROE10.2%、PBR1.0倍以上。なお、2月12日開催のQ3決算説明会では、中計施策の推進を支える「グローバル経営基盤の強化」について、具体的な取り組みが示された。

現在、株価は中計アップデート時の高値2,565円（12月16日ザラ場）に対してやや下落し、2,400円前後で推移している。26/3期会社予想ベースPERは11.7倍、25/3期実績ベースPBRは1.0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」ということである（[25年4月1日発行レポート](#)参照）。ロシア子会社のネガティブ影響が軽減される来期27/3期は営業利益が増益に転じる可能性が高く、業績向上への期待が台頭するだろう。「グローバル経営基盤の強化」を着実に進め、その上で2030年ビジョンの実現に向けた戦略（「コアビジネスの収益盤石化」、及び「PUT（Perfect and Unique Tagging）構想の事業化」）を実行する姿勢は評価に値する。今後、業績成長に伴い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(2/24)	2,460
52週高値(2025/12/15)	2,529
52週安値(2025/4/7)	1,791
上場来高値(2018/9/26)	3,795
上場来安値(2009/3/13)	634
発行済株式数(百万株)	32.5
時価総額(十億円)	79.9
EV(十億円)	75.6
自己資本比率(25/3、%)	54.8
ROE(25/3、%)	9.7
PER(26/3会予、倍)	11.7
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

### 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)
25/3 Q1-Q3	116,211	8.2	9,865	22.0	8,923	14.9	5,592	16.4	172.39	-
<b>26/3 Q1-Q3</b>	<b>121,755</b>	<b>4.8</b>	<b>8,673</b>	<b>-12.1</b>	<b>7,877</b>	<b>-11.7</b>	<b>5,105</b>	<b>-8.7</b>	<b>157.25</b>	<b>-</b>
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 Q3 決算の概要 .....	3
2. 部門別の動向 : Q3 (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. 今後の見通しと説明会トピックス .....	9
4. 株価とバリュエーション .....	11

## 1. 26/3 期 Q3 決算の概要

### Q3 累計決算は YoY 増収減益

2月12日発表の26/3期Q3累計決算は、売上高が前年同期比（以下 YoY）4.8%増の1,217.5億円、営業利益が同12.1%減の86.7億円となり、増収減益にて着地した。

### Q3（3ヶ月）は海外プライマリー専門のロシア子会社の低迷が継続

なお、Q3（3ヶ月）では、売上高が YoY 8.4%増の435.0億円、営業利益が同12.6%減の35.7億円となり、減益となった。YoY 営業利益変動-5.1（ロシア子会社除き+1.1）億円の内訳は、日本が横ばい、海外（ベース事業）が-0.5億円、海外（プライマリー専門）が-5.4（ロシア子会社除き+0.9）億円等となった。海外（プライマリー専門）におけるロシア子会社のマイナス寄与が大きい結果となった。上期に引き続き Q3 もロシア子会社の低迷が継続した。

### 海外ベース事業と日本事業は11月時会社予想を上振れ

11月発表の会社計画対比では売上高、営業利益とも想定を上回って推移している。海外は、プライマリー専門がロシアの低迷により下振れる一方、ベース事業はアジア・オセアニアの好調で上振れ、全体では想定を若干上回った。日本は、メカトロ製品の販売好調により会社想定を上回って推移した。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けば、営業利益は YoY 4.1%増益の30.5億円と堅調だった。ファンダメンタルズに大きな変動なしとみてよからう。

図表 1. 26/3 期 Q3 決算の要約(累計)

(百万円)	25/3Q3 累計	26/3Q3 累計 (A)	YoY	進捗率 (A)/(B)	25/3通期	26/3通期 CoE (B)
<b>売上高</b>	<b>116,211</b>	<b>121,755</b>	4.8%	75.6%	<b>154,807</b>	<b>161,000</b>
海外	57,649	58,331	1.2%	74.8%	75,587	78,000
ベース事業	39,491	39,566	0.2%	73.3%	52,632	54,000
プライマリー専門	18,158	18,765	3.3%	78.2%	22,955	24,000
国内	58,561	63,423	8.3%	76.4%	79,220	83,000
メカトロ	22,394	26,792	19.6%	-	31,627	-
サプライ	36,167	36,631	1.3%	-	47,593	-
(サプライ比率)	31.1%	30.1%	-	-	30.7%	-
<b>営業利益</b>	<b>9,865</b>	<b>8,673</b>	<b>-12.1%</b>	<b>78.8%</b>	<b>12,341</b>	<b>11,000</b>
売上高比	8.5%	7.1%	-	-	8.0%	6.8%
海外	7,295	5,038	-30.9%	74.1%	8,478	6,800
売上高比	12.7%	8.6%	-	-	11.2%	8.7%
ベース事業	3,531	3,398	-3.8%	75.5%	4,317	4,500
売上高比	8.9%	8.6%	-	-	8.2%	8.3%
プライマリー専門	3,790	1,688	-55.5%	71.8%	4,199	2,350
売上高比	20.9%	9.0%	-	-	18.3%	9.8%
国内	2,783	3,732	34.1%	86.8%	3,906	4,300
売上高比	4.8%	5.9%	-	-	4.9%	5.2%
消去	-213	-97	-	-	-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 Q3 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	Q3	FY	FY
<b>売上高</b>	<b>37,674</b>	<b>38,415</b>	<b>40,121</b>	<b>38,596</b>	<b>37,829</b>	<b>40,418</b>	<b>43,507</b>	<b>154,807</b>	<b>161,000</b>
YoY	10.8%	7.3%	6.6%	7.1%	0.4%	5.2%	8.4%	7.9%	4.0%
海外	19,321	19,223	19,104	17,937	18,737	18,944	20,648	75,587	78,000
YoY	17.4%	12.4%	8.2%	7.2%	-3.0%	-1.4%	8.1%	11.3%	3.2%
ベース事業	13,355	12,806	13,329	13,142	12,628	13,022	13,915	52,632	54,000
YoY	13.4%	8.5%	7.3%	8.9%	-5.4%	1.7%	4.4%	9.5%	2.6%
プライマリー専業	5,966	6,416	5,775	4,796	6,109	5,922	6,733	22,955	24,000
YoY	27.6%	21.1%	10.5%	2.9%	2.4%	-7.7%	16.6%	15.6%	4.6%
国内	18,353	19,191	21,016	20,658	19,091	21,473	22,858	79,220	83,000
YoY	4.7%	2.7%	5.2%	7.0%	4.0%	11.9%	8.8%	4.9%	4.8%
メカトロ	6,848	7,559	7,987	9,231	7,180	9,743	9,868	31,627	-
YoY	7.1%	2.4%	7.2%	8.9%	4.8%	28.9%	23.6%	6.5%	-
サプライ	11,505	11,633	13,029	11,426	11,911	11,729	12,989	47,593	-
YoY	3.3%	2.8%	4.0%	5.5%	3.5%	0.8%	-0.3%	3.9%	-
(サプライ比率)	30.5%	30.3%	32.5%	29.6%	31.5%	29.0%	29.9%	30.7%	-
<b>営業利益</b>	<b>2,864</b>	<b>2,914</b>	<b>4,086</b>	<b>2,475</b>	<b>2,359</b>	<b>2,741</b>	<b>3,571</b>	<b>12,341</b>	<b>11,000</b>
YoY	32.6%	18.5%	17.9%	7.8%	-17.6%	-5.9%	-12.6%	18.9%	-10.9%
売上高比	7.6%	7.6%	10.2%	6.4%	6.2%	6.8%	8.2%	8.0%	6.8%
海外	2,586	2,303	2,405	1,183	1,629	1,626	1,782	8,478	6,800
YoY	19.2%	-1.8%	-3.4%	-4.4%	-37.0%	-29.4%	-25.9%	2.9%	-19.8%
売上高比	13.4%	12.0%	12.6%	6.6%	8.7%	8.6%	8.6%	11.2%	8.7%
ベース事業	1,277	1,053	1,200	785	1,118	1,133	1,147	4,317	4,500
YoY	27.3%	55.1%	-10.4%	50.1%	-12.5%	7.6%	-4.5%	21.7%	+4.2%
売上高比	9.6%	8.2%	9.0%	6.0%	8.9%	8.7%	8.2%	8.2%	8.3%
プライマリー専業	1,301	1,290	1,198	409	561	468	658	4,199	2,350
YoY	16.4%	-14.5%	5.4%	-47.2%	-56.9%	-63.7%	-45.1%	-7.5%	-44.0%
売上高比	21.8%	20.1%	20.7%	8.5%	9.2%	7.9%	9.8%	18.3%	9.8%
国内	186	773	1,824	1,123	864	1,036	1,830	3,906	4,300
YoY	-	622.4%	96.8%	24.6%	364.5%	34.0%	0.4%	126.6%	+10.1%
売上高比	1.0%	4.0%	8.7%	5.4%	4.5%	4.8%	8.0%	4.9%	5.2%
消去	92	-162	-143	169	-134	78	-41	-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 : Q3 (3ヶ月)

### 1) 海外 (ベース事業)

#### 売上は欧州とアジア・オセアニアが好調

海外 (ベース事業) の Q3 (3ヶ月) 実績は、売上高が YoY4.4%増の 139.1 億円、営業利益が同 4.5%減の 11.4 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。営業利益は米州と欧州が増益に寄与したものの、アジア・オセアニアが販社におけるコスト増と台湾 Argox の減収影響で減益となり、全体で YoY 減益となった。以下、地域ごとの状況を記載する。

#### RFID は YoY 減収、自動化ソリューションは増収

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継続したが、前年同期の大口案件の反動減が響き YoY6.3%減収となった。自動化ソリューション (自動貼り機) は、アジアの販売拡大に加え、欧州の堅調な需要を捉え、YoY9.5%増収となった。

#### 米州 ~販管費コントロールが貢献し営業黒字に転換

米州は YoY 微減収となったが、営業利益は黒字転換した。売上高は、米国ではロジスティクス市場向け自動貼り大口商談が継続する一方、前年のサプライ特需の反動減で減少した。南米も需要減と為替変動により減収となった。営業利益は、米国では減収影響があったものの、販管費コントロールが寄与して増益。南米は減収影響に加え、為替変動や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。

#### 欧州 ~地域別ではイギリスとドイツ、市場別ではヘルスケアが好調

欧州は YoY 増収増益だった。売上高は、イギリスにてフード市場のメカトロ大口商談と為替変動がプラス寄与し増収。ドイツではリテール市場において環境対応サプライの販売増加がプラスに寄与した。市場別ではヘルスケア市場が引き続き好調に推移した。営業利益は、人件費増加に伴うマイナス要素を、増収効果とミックス改善のプラス効果で補い、増益となった。

#### アジア・オセアニア ~台湾 Argox の不振が響く

アジア・オセアニアは YoY 増収減益となった。売上高は、台湾 Argox における顧客の在庫調整がマイナスに影響したが、フィリピンのリテール市場向けと台湾のヘルスケア市場向けの大口案件が増加し、全体では増収を確保した。なお、オーストラリアの RFID 大口案件にはやや一服感がある。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改善がプラス寄与する一方、中国販社で一過性的コスト増や、台湾 Argox の減収によるマイナス分を補えず、減益となった。

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
<b>売上高</b>	<b>23,583</b>	<b>24,486</b>	<b>26,161</b>	<b>26,471</b>	<b>25,650</b>
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
<b>営業利益</b>	<b>1,682</b>	<b>1,864</b>	<b>2,330</b>	<b>1,987</b>	<b>2,251</b>
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
<b>売上高営業利益率</b>	<b>7.1%</b>	<b>7.6%</b>	<b>8.9%</b>	<b>7.5%</b>	<b>8.8%</b>
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	26/3
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	FY	CoE FY
<b>売上高</b>	<b>13,355</b>	<b>12,806</b>	<b>13,329</b>	<b>13,142</b>	<b>12,628</b>	<b>13,022</b>	<b>13,915</b>	<b>52,632</b>	<b>54,000</b>
米国	4,568	4,294	4,503	4,769	4,264	4,315	4,450	18,135	-
欧州	3,221	3,028	3,106	3,121	3,129	3,191	3,582	12,478	-
アジア・オセアニア	5,564	5,483	5,718	5,256	5,234	5,516	5,882	22,021	-
<b>営業利益</b>	<b>1,277</b>	<b>1,053</b>	<b>1,200</b>	<b>785</b>	<b>1,118</b>	<b>1,133</b>	<b>1,147</b>	<b>4,317</b>	<b>4,500</b>
米国	318	54	-24	27	164	133	27	375	-
欧州	105	144	73	85	109	95	133	410	-
アジア・オセアニア	853	854	1,151	671	843	904	986	3,530	-
<b>売上高営業利益率</b>	<b>9.6%</b>	<b>8.2%</b>	<b>9.0%</b>	<b>6.0%</b>	<b>8.9%</b>	<b>8.7%</b>	<b>8.2%</b>	<b>8.2%</b>	<b>8.3%</b>
米国	7.0%	1.3%	-0.5%	0.6%	3.8%	3.1%	0.6%	2.1%	-
欧州	3.3%	4.8%	2.4%	2.7%	3.5%	3.0%	3.7%	3.3%	-
アジア・オセアニア	15.3%	15.6%	20.1%	12.8%	16.1%	16.4%	16.8%	16.0%	-

用途別売上高構成比

	24/3	25/3
	FY	FY
マニュファクチャリング	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 (プライマリー専門)

ロシアの厳しい競争環境に変化はないが、四半期ベースでは底打ち

海外 (プライマリー専門) は、売上高が YoY16.6%増の 67.3 億円、営業利益が同 45.1%減の 6.5 億円となり、増収減益であった。ただし、Q2 対比では増収増益となり、四半期ベースでは底を打った形となる。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に伴う需要減により現地通貨ベースでは減収となったが、為替変動がプラス作用し増収を確保した。営業利益は減収要因に加え、能力増強に伴うコスト増 (人件費含む) がマイナスに影響し、大幅な減益となった。なお、米州 (南米) は、インフレ環境下でも顧客開拓の進展によって需要は堅調であり、人件費等のコスト増を受けても増収増益となった。

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
<b>売上高</b>	<b>9,974</b>	<b>9,888</b>	<b>12,383</b>	<b>10,572</b>	<b>12,032</b>
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					
<b>営業利益</b>	<b>2,628</b>	<b>1,912</b>	<b>2,592</b>	<b>1,607</b>	<b>1,030</b>
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					
<b>売上高営業利益率</b>	<b>26.3%</b>	<b>19.3%</b>	<b>20.9%</b>	<b>15.2%</b>	<b>8.6%</b>
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	Q3	FY	CoE FY
<b>売上高</b>	<b>5,966</b>	<b>6,416</b>	<b>5,775</b>	<b>4,796</b>	<b>6,109</b>	<b>5,922</b>	<b>6,733</b>	<b>22,955</b>	<b>24,000</b>
米国	960	827	794	894	922	905	908	3,475	-
欧州	4,904	5,498	4,882	3,810	5,089	4,930	5,714	19,094	-
アジア・オセアニア	101	93	98	92	97	87	110	384	-
<b>営業利益</b>	<b>1,301</b>	<b>1,290</b>	<b>1,198</b>	<b>409</b>	<b>561</b>	<b>468</b>	<b>658</b>	<b>4,199</b>	<b>2,350</b>
米国	255	136	82	158	135	116	155	631	-
欧州	1,028	1,143	1,110	243	413	346	495	3,525	-
アジア・オセアニア	17	11	6	6	12	5	7	41	-
<b>売上高営業利益率</b>	<b>21.8%</b>	<b>20.1%</b>	<b>20.7%</b>	<b>8.5%</b>	<b>9.2%</b>	<b>7.9%</b>	<b>9.8%</b>	<b>18.3%</b>	<b>9.8%</b>
米国	26.6%	16.4%	10.3%	17.7%	14.6%	12.8%	17.1%	18.2%	-
欧州	21.0%	20.8%	22.7%	6.4%	8.1%	7.0%	8.7%	18.5%	-
アジア・オセアニア	16.8%	11.8%	6.1%	6.5%	12.4%	5.7%	6.4%	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 YoY8.8%増の 228.5 億円、営業利益が同 0.4%増の 18.3 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に加えて、フード市場を中心としたパッケージソフトの販売増も寄与し、YoY23.6%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 0.3%の減収。営業利益は、メカトロ製品の大口商談案件に伴う短期的なマイナス要因を、増収効果とプロダクトミックス改善で跳ね返し、増益を確保した。

### Q3（3ヶ月）の利益率は Q2 から回復傾向

QoQ では、売上高 13.8 億円増加に対して営業利益が 7.9 億円増加に留まり、営業利益率は Q2（3ヶ月）の 4.8%から Q3（同）では 8.0%に伸ばした。メカトロ製品の大口戦略案件獲得による短期的な粗利率低下要素は、Q3 も継続している一方、小口案件の増加によりプロダクトミックスは改善傾向であることが利益率向上の要因である。

### RFID は YoY 増収、自動化ソリューションは減収

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、堅調な需要が続いている。RFID はヘルスケア市場とマニュファクチャリング市場が牽引し、YoY4.5%増収となった。一方、自動化ソリューション（自動貼り機）は、フード市場とロジスティクス市場が好調だったものの、マニュファクチャリング市場の前期大口案件からの反動減があり、YoY9.7%減収だった。

### マニュファクチャリング市場 ～メカトロは自動車や電子部品が好調

マニュファクチャリング市場（公共市場も含む）では、先端半導体の生産好調に加え、人手不足に伴う DX 投資が底堅い。サプライは化学業界などで需要に一服感がみられたが、自動車や関連する鉄鋼業界が堅調であり、全体では横ばいで推移した。メカトロでは製造物流関連の商談が進み、自動車業界や電子部品業界が堅調に推移した。

### ロジスティクス市場 ～EC やインバウンド需要が活況で需要が増加

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、並びに物流改正法への対応ニーズが継続している。メカトロは大口戦略商談（宅配ドライバー端末）に加え、自動化関連の別の大口商談、並びに改正物流効率化法関連の需要増加もあり、好調に推移している。一方、サプライは一部の業界での一時的な需要減があり、市場全体としても減少した。

### 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。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。一方、メカトロは前年の商品小売業の大口案件の反動減により減少した。

### ヘルスケア市場 ～ソリューション需要が増加中

ヘルスケア市場は、管理業務効率化に向け RFID を活用したソリューション需要が増加している。サプライ、メカトロとも医療機器業界向けにて RFID 関連ニーズ（IritoDe 等）が増加している。加えて病院業界ではシステム更新に伴うメカトロの大口商談も寄与した。

### フード市場 ～トレーサビリティ関連のパッケージソフト販売が増加

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）が継続中である。サプライは食品製造業で特定商品の販売減があったものの、外食業界が堅調に推移し、全体では横ばいとなった。メカトロは、飲料業界等におけるトレーサビリティ関連の大口商談（パッケージソフト販売）が牽引して増加した。

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	Q3	FY	CoE FY
売上高	18,353	19,191	21,016	20,658	19,091	21,473	22,858	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	6,291	22,762	-
ロジスティクス	4,141	4,334	4,684	4,370	4,410	5,438	5,927	17,530	-
リテール	2,777	2,809	3,207	2,705	2,938	3,244	3,140	11,500	-
ヘルスケア	2,268	2,486	2,581	2,716	2,233	2,477	2,736	10,052	-
フード	2,062	2,131	2,298	1,893	1,899	2,026	2,511	8,386	-
公共	303	-303	279	479	-	-	-	1,288	-
その他	1,903	1,874	1,986	1,939	1,979	2,266	2,253	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. 今後の見通しと説明会トピックス

#### 会社予想の営業利益は 110 億円を維持

26/3 期通期の会社予想は、売上高 1,610 億円 (YoY4.0%増)、営業利益 110 億円 (同 10.9%減) が据え置かれた。なお、11 月時点における下期予想の売上高 828 億円、営業利益 59 億円 (為替前提 1 ドル 147 円) に対する Q3 (3 ヶ月) 実績の進捗率は、売上高で 52.5%、営業利益で 60.5%と高い。なお、海外の営業利益予想 68 億円は維持されたが、ベース事業は 3 億円増額、プライマリー專業その他で 3 億円減額と中身が変化した。

#### Q3 実績は 11 月時想定を上回る

Q3 実績は海外、国内とも会社想定を上回るペースでの推移となった。特に海外は、不振のロシアを有するプライマリー專業の不振にも係わらず、堅調なベース事業が十分に補った形となった。よって同社のファンダメンタルズについては、プライマリー專業を除けば、概ね堅調とみてよからう。

#### 新 Q4 予想はやや保守的と受け止められよう

新 Q4 (3 ヶ月) 予想は売上高 392.4 億円 (QoQ9.8%減)、営業利益 23.2 億円 (同 35.0%減) と示された。海外は Q4 もプライマリー專業の低迷をベース事業の好調が補う構図は Q3 と変わらないだろう。一方、Q3 が好調に推移した国内は、マクロ環境の不透明感からリスク要因を織り込み、11 月時計画に対して売上高で約 10 億円、営業利益で約 6 億円引き下げている。ただし、顧客側の需要に大きな変化が起こる可能性が低いこと、並びに新型プリンタ CL4/6-SXR の拡販が順調に進んでいることを考慮すれば、予想はやや保守的と受け止められよう。

#### グローバル経営基盤の強化について説明

同社は 27/3~29/3 期を成長投資の再開期と位置づけ、企業価値向上を支えるグローバル経営基盤の強化が重要という認識を持っている。テーマは (1) 経営管理手法の強化、(2) ガバナンス体制の高度化、(3) サイバーセキュリティの強化、の 3 点。以下、内容について記載する。

## (1) 経営管理手法の強化

経営管理については、実績偏重ではなく将来を見据えた高度なものとするために、将来着地点を起点としたシナリオ予測に基づき、KPI や中長期指標の整備を行い、AI 等を活用した分析・予測を実践する方針である。投資判断後は、モニタリングによって随時軌道修正し、次の迅速な判断に繋げる。投資案件は全社視点で比較・選別を行い、短期収益と成長投資を両立するような資源配分を可能とする。結果として、意思決定のスピードと質が向上し、資本効率の改善を目指す体制ができる。また、リスクの早期見極めにより、投資効果の最大化に貢献する効果も期待される。

## (2) ガバナンス体制の高度化

ガバナンス面では、まず財務・管理面の体制を見直し、新たに設ける地域 CFO（米州、欧州、APAC）をグループ CFO が統括する形とする。これにより、グループ資金を全体最適で運用・配分する仕組みの構築が可能になる。判断基準を標準化し、共通ルール（購買部門も含め）にて判断の一貫性と実効性を確保するのが狙いである。こうした施策によって、グローバルな事業拡大に対応するガバナンス体制を確保し、成長投資や株主還元も含めた経営判断を機動的に行いたい。

## (3) サイバーセキュリティの強化

同社は 26/3 期中を目的にセキュリティ部門が各拠点に担当者を統括し、IT・製品・工場などを管轄する基盤整備を実施中である。なお 26/3 期はサイバーセキュリティインシデントが 1 件発生したため、27/3 期以降は対応を更に強化する。サイバー技術進化への対策や、AI ガバナンス構築にも取り組む計画である。これにより、サイバー事案による業務停止や信用失墜を防ぎ、グローバルに BCP を担保する方針である。

## 中計、並びに 2030 年ビジョン達成に向けて、事業基盤の強化は重要

同社は 25 年 12 月に中計をアップデートし、29/3 期 KPI として売上高 1,860 億円、営業利益 157 億円、ROIC9.4%、ROE10.2%、PBR1.0 以上を定めた。一方、2030 年ビジョン、すなわち“PUT 構想の事業化”に目を向ければ、既存のコア事業の収益盤石化を図るために、グローバル経営基盤の強化は欠かせない。同社が成長の礎となる事業基盤の強化を打ち出し、各施策を具体的に資本市場に対して示したことは、大いに評価されよう。

図表 6. 損益計算書（四半期）

(百万円)	25/3				26/3				26/3 CoE FY
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4 CoE	
売上高	37,674	38,415	40,121	38,596	37,829	40,419	43,507	39,244	161,000
売上原価	22,070	22,902	23,393	22,972	22,497	24,315	26,469	-	-
売上総利益	15,604	15,513	16,728	15,624	15,332	16,104	17,038	-	-
売上総利益率	41.4%	40.4%	41.7%	40.5%	40.5%	39.8%	39.2%	-	-
販売管理費	12,740	12,598	12,641	13,148	12,973	13,361	13,467	-	-
売上高販売管理費率	33.8%	32.8%	31.5%	34.1%	34.3%	33.1%	31.0%	-	-
営業利益	2,864	2,914	4,086	2,475	2,359	2,742	3,572	2,326	11,000
売上高営業利益率	7.6%	7.6%	10.2%	6.4%	6.2%	6.8%	8.2%	5.9%	6.8%
営業外収支	-453	-442	-47	-255	-474	-167	-154	-	-
経常利益	2,411	2,472	4,040	2,221	1,885	2,575	3,417	2,222	10,100
売上高経常利益率	6.4%	6.4%	10.1%	5.8%	5.0%	6.4%	7.9%	5.7%	6.3%
特別損益	-8	4	8	514	-67	7	-28	-	-
税前利益	2,404	2,474	4,049	2,735	1,819	2,580	3,390	-	-
法人税等	984	415	1,276	1,155	556	702	1,259	-	-
(法人税率)	40.9%	16.8%	31.5%	42.2%	30.6%	27.2%	37.1%	-	-
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	2,053	1,694	6,800
売上高当期純利益率	3.2%	4.8%	6.4%	4.0%	3.2%	4.6%	4.7%	4.3%	4.2%

出所：会社資料より戦略・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 2,400 円前後で推移

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は切り返し、一貫して上昇を続けた。上期決算を経て 2,100~2,300 円のレンジで推移していたが、12 月 15 日の中計アップデート直後は更に急伸し、翌日 16 日ザラ場で 2,565 円の高値を付けた。現在はやや落ち着き、Q3 決算発表を跨いで 2,400 円前後での推移となっている。

### 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 年に入り業績の停滞に伴い、株価も低調に推移してきた。ただし、26 年 2 月 11 日発表の好決算と自己株式取得の決定を機に株価は上昇、反転の兆しをみせている。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、現在徐々に景気変動を受けにくい体質に変遷中。中計アップデートの内容も好感されている。結果として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

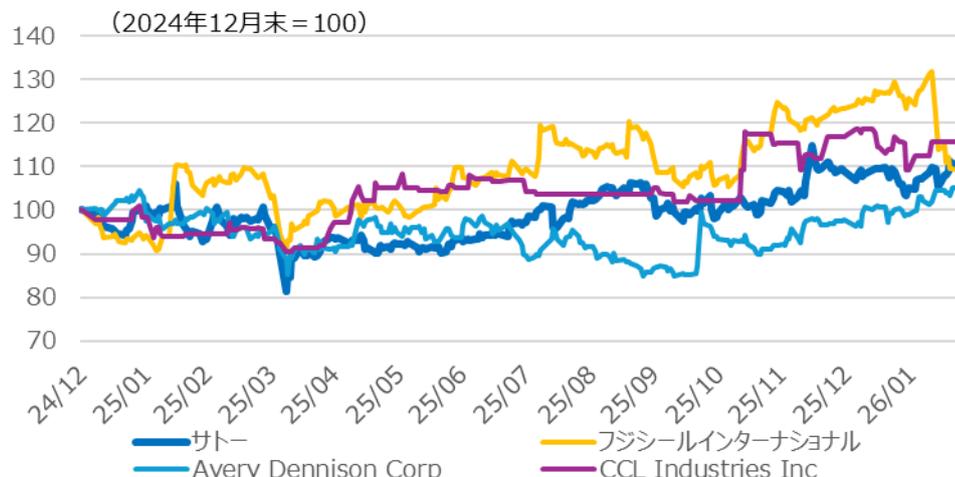


出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

### 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、25 年 9 月まで同社がやや優勢であったが、10 月に発表された 25 年 Q3 の好決算を受けて Avery Dennison が巻き返している。Avery Dennison は 2 月 4 日発表の 25 年通期決算も好調であり、足下でも堅調な株価推移となっている。同社の特徴は「コト売り」を重視するビジネスモデルだが、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。現在、海外にてサプライ品の生産能力増強を図るなど、同社は積極的な拡販政策を実施中。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



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 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 11.7 倍、25/3 期実績 BPS ベースの PBR は 1.0 倍である。26/3 期予想ベースの配当利回りは 3.1%。PER は競合する企業の中で相対的に低位に留まっている。PBR は一般的なプリンタ企業を除けば、こちらも低位である。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 12.9 倍、PBR が 3.2 倍、サプライ品最大手の Avery Dennison の PER が 19.3 倍、PBR が 6.8 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、不振の海外プライマリー専業（特にロシア）が 26/3 期の最悪期を脱し、27/3 期は若干ながら回復する可能性が高く、全社業績も 27/3 期は営業利益が増益に転じるとの期待が醸成されることである。二つ目は、ベース事業（国内、海外とも）がアップデートされた中計施策の推進を通じ、業績成長を牽引する局面に入ることである。特に、日本における収益力の向上、海外におけるコト売り（ソリューションビジネス）の拡大が今後のポイントとなる。独自開発の共通プラットフォームを初めて搭載し、顧客からの評価が高い新型プリンタの拡販状況、及びヘルスケア市場の血液 SCM 関連の案件の動向にも注目したい。

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 (%)
<b>サトー</b>	<b>6287</b>	<b>25/03</b>	<b>日本円</b>	<b>154,807</b>	<b>12,341</b>	<b>8.0</b>	<b>9.7</b>	<b>9.3</b>	<b>54.8</b>
Zebra Technologies	ZBRA	25/12	米ドル	807,306	119,690	14.8	11.7	8.6	42.2
TSC Auto ID Technology	3611.TW	24/12	台湾ドル	41,552	4,329	10.4	12.8	8.8	39.6
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	25/12	米ドル	1,324,888	168,134	12.7	30.2	14.4	25.5
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	25/12	日本円	4,624,727	455,390	9.8	9.7	7.3	56.9
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	7.0	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 (2/24)	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 (%)
<b>サトー</b>	<b>6287</b>	<b>25/03</b>	<b>日本円</b>	<b>2,460</b>	<b>79,864</b>	<b>11.7</b>	<b>1.0</b>	<b>4.5</b>	<b>3.1</b>	<b>8.6</b>
Zebra Technologies	ZBRA	25/12	米ドル	231	1,765,456	12.9	3.2	10.5	-	17.2
TSC Auto ID Technology	3611.TW	24/12	台湾ドル	192	44,635	10.3	1.8	-	-	17.6
フジシールインターナショナル	7864	25/03	日本円	2,769	147,678	8.6	1.0	4.4	2.6	11.1
Avery Dennison	AVY	25/12	米ドル	197	2,357,942	19.3	6.8	12.2	-	34.9
リコー	7752	25/03	日本円	1,441	819,979	13.4	0.8	5.7	2.8	5.4
キヤノン	7751	25/12	日本円	4,657	4,091,756	11.8	1.2	6.6	3.4	9.8
セイコーエプソン	6724	25/03	日本円	2,099	672,578	16.4	0.8	4.4	3.5	4.8
ブラザー工業	6448	25/03	日本円	3,144	786,929	11.8	1.2	4.9	3.2	9.0
コニカミルタ	4902	25/03	日本円	593	293,240	10.9	0.6	5.9	1.7	5.2

注：海外企業は2/23終値。ROE（会社予想）は進行情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	209.46

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
<b>流動資産</b>	<b>57,161</b>	<b>59,367</b>	<b>66,195</b>	<b>74,641</b>	<b>81,950</b>	<b>81,137</b>	<b>86,268</b>	<b>91,558</b>
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
<b>固定資産</b>	<b>49,286</b>	<b>48,206</b>	<b>36,952</b>	<b>34,671</b>	<b>38,054</b>	<b>41,721</b>	<b>46,188</b>	<b>48,198</b>
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
<b>総資産</b>	<b>106,447</b>	<b>107,574</b>	<b>103,147</b>	<b>109,312</b>	<b>120,005</b>	<b>122,858</b>	<b>132,457</b>	<b>139,757</b>
<b>流動負債</b>	<b>34,064</b>	<b>36,904</b>	<b>41,492</b>	<b>36,988</b>	<b>42,071</b>	<b>44,963</b>	<b>43,064</b>	<b>41,677</b>
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
<b>固定負債</b>	<b>16,157</b>	<b>14,000</b>	<b>12,832</b>	<b>12,862</b>	<b>13,426</b>	<b>10,200</b>	<b>15,307</b>	<b>17,842</b>
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
<b>純資産</b>	<b>56,225</b>	<b>56,668</b>	<b>48,823</b>	<b>59,462</b>	<b>64,508</b>	<b>67,694</b>	<b>74,085</b>	<b>80,237</b>
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
<b>負債純資産合計</b>	<b>106,447</b>	<b>107,574</b>	<b>103,147</b>	<b>109,312</b>	<b>120,005</b>	<b>122,858</b>	<b>132,457</b>	<b>139,757</b>
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
<b>営業活動によるキャッシュ・フロー</b>								
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
<b>投資活動によるキャッシュ・フロー</b>								
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
<b>財務活動によるキャッシュ・フロー</b>								
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ります。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