

Q3 決算：国内顧客向けテスター需要の回復確度が高まり、会社予想を再度上方修正

イテック（以下、同社）の26/3期Q3累計決算（25年4-12月）は売上高が前年同期比（以下YoY）9.4%増の327.3億円、営業利益が同78.6%増の20.8億円となり増収増益であった。好調なQ3業績、及びテスターを中心とするQ4（1-3月）見通しの好転を受け、同日通期会社予想の上方修正を公表した。なお、Q3（3ヶ月）では売上高がYoY22.1%増の111.2億円、営業利益は同254.5%増の9.4億円であった。

Q3（3ヶ月）は11月時計画に対して好調に推移したが、「テストソリューション」におけるSTAr、「半導体設計関連」におけるEDA、「システム・サービス」における組込システムが上振れたことが主な要因。「テストソリューション」のテスター（NANDフラッシュ向け等）は上期を牽引した海外顧客の需要がQ3も継続し、計画線で推移した。一方、Q4（3ヶ月）は日系主要顧客の需要が回復する見込みであり、計画を上回って推移する見通しが高まった。

こうした状況を踏まえた上方修正の内容は、売上高は10億円増の465億円（YoY10.8%増）、営業利益は2.5億円増の30億円（同58.9%増）とした。配当予想は1株当たり75円（中間35円/期末40円）に5円増額。上方修正後の通期予想に対する進捗率は、売上高で70.4%、営業利益で69.4%となった。新予想には「テストソリューション」において、テスターの国内顧客需要がQ4から回復する前提を織り込んだ。NANDフラッシュの需給は逼迫しており、主要顧客からのテスター需要も暫くは旺盛であると予想されることから、達成は十分に可能であろう。

現在は3か年中計（最終27/3期）の2年目が進行中であり、同社は資本効率改善にも積極的に取り組む姿勢を示している。本社ビル売却の方針を25年8月に決定したことに加え、自己株式取得20億円を26年1月15日までに予定通り実施した。なお今後、本社ビル売却益を考慮した新たなキャッシュアロケーションの方針が示される公算が大きい。株価は本年度大きく上昇し、現在はPER18.7倍、PBR1.5倍までバリュエーション水準が切り上がってきた。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日レポート参照）。NAND向けテスターの需要拡大期が到来し、弊社エクイティストーリー実現の確度は高まっている。株価には今後更なるアップサイドが生じよう。

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(2/16)	2,863
52週高値(26/2/16)	2,863
52週安値(25/4/9)	1,085
上場来高値(26/2/16)	2,863
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)	39.2
自己資本比率(25/3、%)	54.1
ROE(25/3、%)	4.8
PER(26/3会予、倍)	18.7
PBR(25/3実績、倍)	1.5
配当利回り(26/3会予、%)	2.6

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	29,922	-1.3	1,165	-36.6	1,280	-41.3	995	0.1	74.0	-
26/3 Q1-Q3	32,730	9.4	2,081	78.6	1,931	50.8	1,440	44.7	110.4	-
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
26/3 会社新予想	46,500	10.8	3,000	58.9	2,800	59.6	2,100	75.0	172.5	75.0

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.....	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.....	11
4. 株価とバリュエーション.....	12

1. 26/3 期 Q3 決算の概要

Q3 累計決算は YoY 増収増益、「テストソリューション」が黒字転換し牽引

同社が2月9日に発表した26/3期Q3累計決算は、売上高が前年同期比（以下YoY）9.4%増の327.3億円、営業利益が同78.6%増の20.8億円となり、増収増益であった。11月時予想をやや上回るペースで推移した。同日、上方修正された新たな通期予想に対する進捗率は、売上高で70.4%、営業利益で69.4%となっている。

セグメント別では「テストソリューション」がYoY20.1%増収、営業損益はYoYで10.6億円改善して4.1億円の黒字に転換した。STArが同社想定を上回った。「半導体設計関連」はYoY4.5%増収、同57.5%増益。EDAを中心に堅調に推移した。「システム・サービス」はYoY4.2%増収、同6.3%減益となった。組込システムが好調を維持している。

Q3（3ヶ月）は QoQ 減収増益

Q3（3か月）では、売上高がYoY22.1%増の111.2億円、営業利益は同254.5%増の9.4億円であった。なお、Q2対比（QoQ）では売上高が8.4%減、営業利益は4.5%増となり、減収増益。「テストソリューション」の減益分をその他でカバーし、全体では増益を確保した。

セグメント別QoQでは、「半導体設計関連」売上高0.1%減、営業利益40.0%増、「システム・サービス」同1.0%増、7.2%増となり、ともに増益であった。一方、「テストソリューション」は同21.2%減、同35.8%減となり、減益となった。ただし、季節性に従えば「テストソリューション」における需要の落ち込みにより例年QoQで大幅減益となるが、今期は落ち込みが軽微であった。

本社ビル売却に伴うキャッシュインを考慮した新資本政策は5月公表が

25年11月の決算説明会にて同社が示した財務戦略面での施策について、進捗状況を記す。11月の取締役会にて決議した自己株式取得に関しては、1月15日までに20億円（0.97百万株）分の取得を完了した。また、8月の取締役会にて決定した本社ビルの土地と建物の売却だが、現時点でも売却方法等の詳細は確定しておらず、売却金額やキャッシュインの時期は未定である。ただし、今後発生が見込まれるキャッシュインは現中計（25/3期～27/3期）に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、新たな資本政策（投資戦略や株主還元策含む）を公表する予定である。なお、公表時期は5月の決算発表時になる公算が大きい。

図表 1. 26/3 期 Q3 決算の要約

(百万円)	25/3Q3 累計 (A)	進捗率 (A)/(C)	26/3Q3 累計 (B)	進捗率 (B)/(D)	26/3Q1	26/3Q2	26/3Q3	25/3 通期 (C)	26/3 通期 会社旧予想	26/3 通期 会社新予想 (D)
売上高	29,922	71.3%	32,730	70.4%	9,457	12,143	11,129	41,977	45,500	46,500
YoY	-1.3%		9.4%		-7.4%	14.7%	22.1%	1.5%	8.4%	10.8%
テストソリューション	9,606	64.1%	11,535	63.7%	2,671	4,958	3,906	14,977	17,300	18,100
YoY	-15.3%		20.1%		-17.4%	29.8%	53.0%	-5.7%	15.5%	20.9%
半導体設計関連	9,761	75.1%	10,200	74.5%	3,278	3,462	3,460	12,992	13,700	13,700
YoY	2.6%		4.5%		-2.5%	6.2%	10.2%	0.8%	5.4%	5.4%
システム・サービス	10,554	75.4%	10,994	74.8%	3,507	3,725	3,762	14,005	14,500	14,700
YoY	11.4%		4.2%		-3.2%	6.1%	9.9%	11.2%	3.5%	5.0%
売上総利益	8,993	71.1%	10,065	72.4%	2,803	3,716	3,545	12,649	13,650	13,900
YoY	-8.0%		11.9%		-9.9%	14.5%	34.5%	-3.9%	7.9%	9.9%
売上高比	30.1%		30.8%		29.6%	30.6%	31.9%	30.1%	30.0%	29.9%
テストソリューション	3,340	64.5%	4,130	67.2%	925	1,740	1,465	5,180	6,050	6,150
YoY	-27.6%		23.7%		-19.4%	29.9%	71.9%	-16.1%	16.8%	18.7%
売上高比	34.8%		35.8%		34.6%	35.1%	37.5%	34.6%	35.0%	34.0%
半導体設計関連	2,199	75.6%	2,412	77.8%	764	801	847	2,910	3,100	3,100
YoY	1.3%		9.7%		-3.4%	8.7%	26.2%	0.2%	6.5%	6.5%
売上高比	22.5%		23.6%		23.3%	23.1%	24.5%	22.4%	22.6%	22.6%
システム・サービス	3,453	75.8%	3,523	75.8%	1,114	1,176	1,233	4,558	4,500	4,650
YoY	15.8%		2.0%		-4.9%	0.5%	10.9%	11.7%	-1.3%	2.0%
売上高比	32.7%		32.0%		31.8%	31.6%	32.8%	32.5%	31.0%	31.6%
営業利益	1,165	61.7%	2,081	69.4%	234	902	943	1,887	2,750	3,000
YoY	-36.6%		78.6%		-46.1%	94.4%	254.5%	-23.7%	45.7%	59.0%
売上高比	3.9%		6.4%	NA	2.5%	7.4%	8.5%	4.5%	6.0%	6.5%
テストソリューション	-654	NA	411	NA	-264	411	264	NA	NA	NA
YoY	NM		NM		-	-	-	NA	NA	NA
売上高比	-6.8%		3.6%		-9.9%	8.3%	6.8%	NA	NA	NA
半導体設計関連	355	NA	559	NA	139	175	245	NA	NA	NA
YoY	-7.3%		57.5%		-17.8%	48.3%	260.3%	NA	NA	NA
売上高比	3.6%		5.5%		4.2%	5.1%	7.1%	NA	NA	NA
システム・サービス	1,480	NA	1,387	NA	407	473	507	NA	NA	NA
YoY	28.8%		-6.3%		-22.0%	-12.7%	21.9%	NA	NA	NA
売上高比	14.0%		12.6%		11.6%	12.7%	13.5%	NA	NA	NA
調整額	-14		-277		-47	-156	-74	NA	NA	NA

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 決算のセグメント別要約

(百万円)	24/3		25/3				26/3		
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
売上高									
テストソリューション	4,421	4,548	3,234	3,819	2,553	5,371	2,671	4,958	3,906
(YoY)	108.8%	12.3%	32.8%	-14.8%	-42.3%	18.1%	-17.4%	29.8%	53.0%
テスター	1,256	750	879	263	118	453	554	1,524	784
STAr	3,164	3,798	2,354	3,557	2,434	4,919	2,117	3,434	3,122
半導体設計関連	3,148	3,372	3,361	3,261	3,139	3,231	3,278	3,462	3,460
(YoY)	-4.8%	4.4%	5.3%	2.8%	-0.3%	-4.2%	-2.5%	6.2%	10.2%
EDA他	2,159	2,283	2,316	2,272	2,213	2,288	2,264	2,433	2,397
三栄ハイテックス	951	990	971	951	871	885	951	994	1,020
モーテック	38	98	73	39	53	59	62	36	42
システム・サービス	3,287	3,113	3,622	3,510	3,422	3,451	3,507	3,725	3,762
(YoY)	12.1%	-3.6%	18.4%	12.2%	4.1%	10.9%	-3.2%	6.1%	9.9%
組込みシステム他	766	647	735	936	751	653	914	971	1,001
アイティアアクセス	1,272	1,236	1,656	1,171	1,274	1,291	1,322	1,412	1,461
ガイオ・テクノロジー	1,079	1,048	1,127	1,287	1,280	1,309	1,170	1,209	1,157
レグラス	169	182	102	119	115	199	99	135	141
合計	10,854	11,032	10,218	10,590	9,114	12,054	9,457	12,143	11,129
(YoY)	29.9%	5.0%	17.6%	-1.8%	-16.0%	9.3%	-7.4%	14.7%	22.1%
営業利益									
テストソリューション	504	375	-212	-198	-244	342	-264	411	264
(営業利益率)	11.4%	8.2%	-6.6%	-5.2%	-9.6%	6.4%	-9.9%	8.3%	6.8%
半導体設計関連	75	192	169	118	68	102	139	175	245
(営業利益率)	2.4%	5.7%	5.0%	3.6%	2.2%	3.2%	4.2%	5.1%	7.1%
システム・サービス	481	467	522	542	416	319	407	473	507
(営業利益率)	14.6%	15.0%	14.4%	15.4%	12.2%	9.2%	11.6%	12.7%	13.5%
調整額	-76	-401	-44	1	29	-43	-47	-156	-74
合計	985	634	434	464	266	721	234	902	943
(YoY)	486.3%	-28.7%	329.7%	-38.4%	-73.0%	13.7%	-46.1%	94.4%	254.5%
(営業利益率)	9.1%	5.7%	4.2%	4.4%	2.9%	6.0%	2.5%	7.4%	8.5%

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。Q3 累計業績の好調と 4Q (3ヶ月) 見通しの好転を受け、会社予想を売上高、売上総利益とも上方修正した。

テスター：国内顧客の需要が Q4 くらいよいよ再開

テスターは NAND フラッシュメモリー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、Q2 の 15.2 億円に対して、Q3 は 7.8 億円と QoQ 大幅減収となったが、会社想定内の動きであった。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、Q3 においても想定通りの需要が継続した形となった。

Q4 売上高の会社予想は 17.3 億円 (QoQ2.2 倍増) と示された。主要日系顧客の需要がいよいよ再開されることが大幅増収を見込む背景である。27/3 期も需要回復が継続する確度が高まってきたと考える。理由は、(1) 生成 AI 進展に伴うデータセンター用ニアライン SSD の需要増などによる NAND フラッシュメモリーの需給逼迫、(2) 日系顧客の新工場の稼働開始、の 2 点である。なお、26/3 期の好調を牽引した海外顧客向け需要の変動、及び部品調達難による供給力低下のリスクについては直近で顕在化していないが、来期 27/3 期に向け注視する必要がある。

STAr : 信頼性評価装置は高水準維持、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 (25 年 4-6 月 : 決算期ズレのため 1-3 月業績) 21.1 億円という低水準から Q2 (7-9 月 : 同様に 4-6 月) は信頼性評価装置が回復し 34.3 億円と大幅に増加、Q3 (10-12 月 : 同様に 7-9 月) も 31.2 億円と高水準を維持した。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、採算性が向上している。

Q4 (26 年 1-3 月 : 同様に 10-12 月) 売上高の会社予想は 48.2 億円 (QoQ54.6% 増)。信頼性評価装置の季節性に伴う増加を同社は見込んでいる。

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	Q3	FY	FY
売上高	3,234	3,819	2,553	5,371	2,671	4,958	3,906	14,977	18,100
テスター	879	263	118	453	554	1,524	784	1,713	4,600
STAr	2,354	3,557	2,434	4,919	2,117	3,434	3,122	13,264	13,500
営業利益	-212	-198	-244	342	-264	411	264	-312	NA
テスター	43	-220	-278	-112	-56	233	46	-567	NA
STAr	-255	22	34	454	-208	178	218	255	NA
売上高営業利益率	-6.6%	-5.2%	-9.6%	6.4%	-9.9%	8.3%	6.8%	-2.1%	NA
テスター	4.9%	-83.7%	-235.6%	-24.7%	-10.1%	15.3%	5.9%	-33.1%	NA
STAr	-10.8%	0.6%	1.4%	9.2%	-9.8%	5.2%	7.0%	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活況

2 月 12 日に 26/3 期 Q3 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活況を呈しており、26/3 期 Q3 の同社の販売単価 (Like for Like) は、QoQ で 10%台前半の上昇であった。

イノテック | 9880 (東証プライム)

テスター事業の 27/3 期は国内顧客向け需要の回復が続こう

スマホや PC 向け NAND フラッシュメモリーの需要は今期より回復に転じていたが、足下では更に需給が逼迫してきた。データセンター用 SSD 向けの需要は旺盛であり、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。同社の 27/3 期におけるテスター事業は、国内主要 NAND 顧客向けの回復が続こう。海外 NAND 顧客向けに関しては、テスター需要自体は拡大する一方、シェアを低下させることなく拡販を続けることが重要となる。

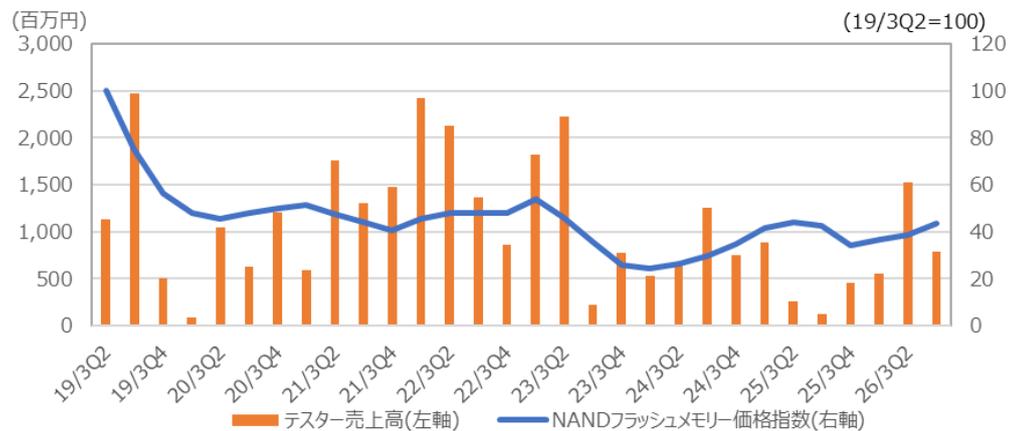
メモリー容量増加がテスター需要にプラス影響

NAND フラッシュを手掛けるキオクシアは、北上工場にて新棟の稼働を開始。次世代 3D-NAND 製品 BiCS8 FLASH™ (218 層品) の比率を高める方針を打ち出している。このようなメモリー容量増加の潮流はテスト時間の長期化を助長するため、テスター需要に対するプラス要因である。

NAND の需給バランスを継続的に注視

NAND フラッシュメモリー業界の稼働率は上昇し、需給バランスは逼迫の度を増している。今後は AI ブームに伴う旺盛な需要を背景として、業界全体で生産能力増強のフェーズに入るだろう。NAND 各社が良好な需給バランスの維持継続を目指し、規律が守られた健全な能力増強投資が実施されているかどうかを継続的に注視する必要がある。

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ター売上高



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、会社予想をセグメント全体では維持

「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 11 月時予想（売上高、売上総利益とも YoY ほぼ横ばい）を据え置いた。ただし部門別売上高では、三栄ハイテックスとモーデックをやや減額する一方、堅調に推移する EDA を増額して全体のバランスを取った形となった。

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。Q3（3 ヶ月）実績も会社予想に沿って堅調に推移した。Q4 も堅調な事業推移が想定される。

三栄ハイテックス：下期は新規 IP 案件獲得の効果が発現

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 期上期は緩やかながら稼働率が回復した。Q3（3 ヶ月）の事業環境に上期からの大きな変化はなかった一方

で、Q4に予定していたアナログ-デジタル変換器関連のIP案件(自社開発)がQ3に前倒しで入り、売上高が膨らんだ。現在、自動車関連の不振が継続中であるなど顧客別の状況には濃淡があり、明確な回復トレンドに乗ったとは言えない状態である。ただし、近年同社は受託案件中心からIP案件(自社開発)の比重を高めた事業モデルへの転換を目指してきた。その成果が26/3期下期に一部発現したことは好材料であり、今後の展開に期待したい。

モーデック: Q4の大口案件に期待

モーデックのシミュレーションモデル作成販売ビジネスは、Q3(3ヶ月)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、Q4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	26/3
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	FY	CoE FY
売上高	3,361	3,261	3,139	3,231	3,278	3,462	3,460	12,992	13,700
EDA他	2,316	2,272	2,213	2,288	2,264	2,433	2,397	9,089	9,560
三栄ハイテックス	971	951	871	885	951	994	1,020	3,678	3,850
モーデック	73	39	53	59	62	36	42	224	290
営業利益	169	118	68	102	139	175	245	457	NA
EDA他	64	60	49	91	69	89	104	264	NA
三栄ハイテックス	99	65	28	13	65	102	145	205	NA
モーデック	6	-7	-9	-2	5	-16	-4	-12	NA
営業利益率	5.0%	3.6%	2.2%	3.2%	4.2%	5.1%	7.1%	3.5%	NA
EDA他	2.8%	2.6%	2.2%	4.0%	3.0%	3.7%	4.3%	2.9%	NA
三栄ハイテックス	10.2%	6.8%	3.2%	1.5%	6.8%	10.3%	14.2%	5.6%	NA
モーデック	8.2%	-17.9%	-17.0%	-3.4%	8.1%	-44.4%	-9.3%	-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

組込システムの好調を背景に、会社予想を上方修正

「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 11 月時会社予想では売上高は小幅増加、売上総利益は小幅減少としていたが、新予想では増収、小幅増益に上方修正された。主要因は本体の組込システムの好調である。

組込システム：全般に渡って好調

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）、及び船舶向けなど全般に渡って好調に推移し、Q3（3ヶ月）業績は会社想定を上回った。低迷していた産業機器向けにも回復の動きが出てきている。Q4 も良好な事業環境が継続する見通しである。27/3 期もセグメント全体を牽引する成長を示すであろう。

ガイオ・テクノロジー：低調続く

ガイオ・テクノロジーの Q3（3ヶ月）は、車載向け検証ツールやエンジニアリングサービスが依然として低調に推移している。一方、Q1 では低下した収益性は外注費コントロールにより Q2 より回復し、Q3 も同様の水準を維持している。現在、需要は下げ止まったものの、Q4 あるいは 27/3 期に向けた本格的な回復の兆候はみられない状況である。

アイティアアクセス：決済端末販売の縮小をサービス収入等でカバー

アイティアアクセスの Q3（3ヶ月）は、主力の決済端末ビジネスが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、新規の端末販売の低迷が続くものの、サービス収入の増収等でカバーし、全体で QoQ 増収増益を確保した。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）が更に加速するリスクは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 Q3（3ヶ月）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。

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	26/3CoE
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	FY	FY
売上高	3,622	3,510	3,422	3,451	3,507	3,725	3,762	14,005	14,700
組込みシステム他	735	936	751	653	914	971	1,001	3,075	3,900
アイティアアクセス	1,656	1,171	1,274	1,291	1,322	1,412	1,461	5,392	5,600
ガイオ・テクノロジー	1,127	1,287	1,280	1,309	1,170	1,209	1,157	5,003	4,700
レグラス	102	119	115	199	99	135	141	535	500
営業利益	522	542	416	319	407	473	508	1,799	NA
組込みシステム他	74	116	32	24	102	125	117	246	NA
アイティアアクセス	212	122	133	68	161	152	188	535	NA
ガイオ・テクノロジー	258	301	256	183	150	184	177	998	NA
レグラス	-22	3	-5	44	-6	12	26	20	NA
営業利益率	14.4%	15.4%	12.2%	9.2%	11.6%	12.7%	13.5%	12.8%	NA
組込みシステム他	10.1%	12.4%	4.3%	3.7%	11.2%	12.9%	11.7%	8.0%	NA
アイティアアクセス	12.8%	10.4%	10.4%	5.3%	12.2%	10.8%	12.9%	9.9%	NA
ガイオ・テクノロジー	22.9%	23.4%	20.0%	14.0%	12.8%	15.2%	15.3%	19.9%	NA
レグラス	-21.6%	2.5%	-4.3%	22.1%	-6.1%	8.9%	18.3%	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

26/3 期会社予想の営業利益は YoY58.9%増の 30 億円

今回修正された 26/3 期通期の会社予想は、売上高が YoY10.8%増の 465 億円、営業利益が同 58.9%増の 30 億円。なお、Q4 (3ヶ月) 予想では売上高が QoQ23.7%増の 137.6 億円、営業利益は同 2.7%減の 9.1 億円と示されたことになる。

予想達成の確度は十分に高いとみる

Q3 (3ヶ月) 実績が売上高 111.2 億円、営業利益 9.4 億円であることを考慮すれば、通期予想達成への確度は現時点で十分に高いと弊社はみる。同社は今回、「テストソリューション」の NAND フラッシュメモリー向けテスターにて国内顧客の需要回復を売上高予想に織り込んだ。ただし、営業利益予想への織り込みが方やや慎重とみられるため、若干の上振れも期待されよう。

今回の 26/3 期予想上方修正で中計達成が視野に

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 年目の 25/3 期実績は営業利益率 4.5%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り、26/3 期の修正会社予想の営業利益 30 億円 (営業利益率 6.5%) 到達の確度が高まっていることは、中計の目標達成が視野に入ってきたことを意味する。また、外部環境の変化を除いても、業績改善に向けた中計の施策は着実に進展している様子が伺える。

図表 7. 損益計算書 (四半期別)

(百万円)	25/3				26/3			26/3	26/3
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	会社 旧予想	会社 新予想
売上高	10,218	10,590	9,114	12,054	9,457	12,143	11,129	45,500	46,500
(YoY)	17.6%	-1.8%	-16.0%	9.3%	-7.4%	14.7%	22.1%	8.4%	10.8%
売上原価	7,107	7,344	6,479	8,398	6,654	8,427	7,584	31,850	32,600
売上総利益	3,111	3,246	2,635	3,656	2,803	3,716	3,545	13,650	13,900
(売上総利益率)	30.4%	30.7%	28.9%	30.3%	29.6%	30.6%	31.9%	30.0%	29.9%
販売費及び一般管理費	2,677	2,782	2,369	2,934	2,569	2,814	2,601	10,900	10,900
営業利益	434	464	266	721	234	902	943	2,750	3,000
(YoY)	329.7%	-38.4%	-73.0%	13.7%	-46.1%	26.6%	78.6%	45.7%	58.9%
(売上高営業利益率)	4.2%	4.4%	2.9%	6.0%	2.5%	7.4%	8.5%	6.0%	6.5%
営業外収益	444	-148	415	141	403	-91	152	-	-
営業外費用	146	298	153	390	230	466	-83	-	-
経常利益	733	17	529	474	407	344	1,178	2,400	2,800
(YoY)	125.5%	-98.1%	-45.7%	-32.0%	-44.5%	1923.5%	122.7%	36.8%	59.6%
(売上高経常利益率)	7.2%	0.2%	5.8%	3.9%	4.3%	2.8%	10.6%	5.3%	6.0%
特別利益	0	0	318	19	0	407	30	-	-
特別損失	0	0	0	75	0	0	0	-	-
税金等調整前当期純利益	733	18	848	418	408	752	1,209	-	-
(YoY)	125.5%	-98.0%	104.8%	-42.4%	-44.3%	4077.8%	42.6%	-	-
(売上高税引前利益率)	7.2%	0.2%	9.3%	3.5%	4.3%	6.2%	10.9%	-	-
法人税等	296	-20	256	180	223	382	298	-	-
(実効税率)	40.4%	-111.1%	30.2%	43.1%	54.7%	50.8%	24.6%	-	-
当期純利益(非支配株主分含む)	436	38	591	237	185	369	910	-	-
非支配株主に帰属する当期純利益	2	13	55	32	0	-18	44	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	434	24	536	204	185	388	865	1,800	2,100
(YoY)	129.6%	-96.3%	232.9%	-57.7%	-57.4%	1516.7%	61.4%	50.0%	75.0%
(売上高当期純利益率)	4.2%	0.2%	5.9%	1.7%	2.0%	3.2%	7.8%	4.0%	4.5%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

株価は現在 2,800 円を超える水準で推移

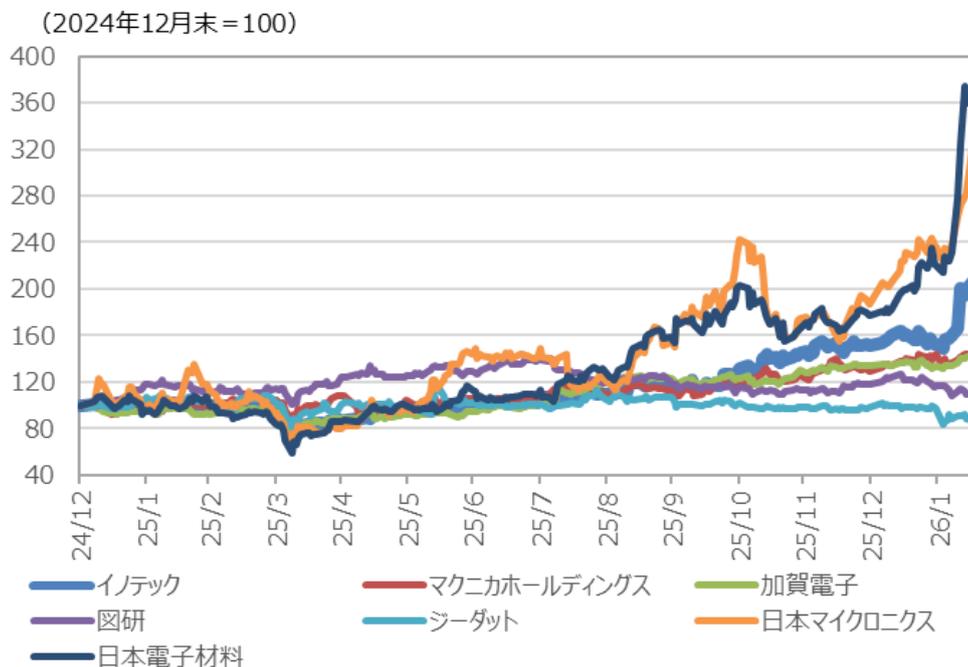
半導体商社、EDA、プローブカード企業とのパフォーマンス比較

4. 株価とバリュエーション

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。2 月 9 日発表の Q3 決算内容、及び上方修正や増配が好感されて株価は更に上昇、翌日の 2 月 10 日ザラ場で本年最高値となる 2,798 円を付けた。現在は 2,800 円を超える水準で推移している。

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、25 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を示している。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) と同様に、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た。Q3 決算後、株価は更に上昇した。なお、EDA 関連の図研 (6947 東証プライム)、ジーダット (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

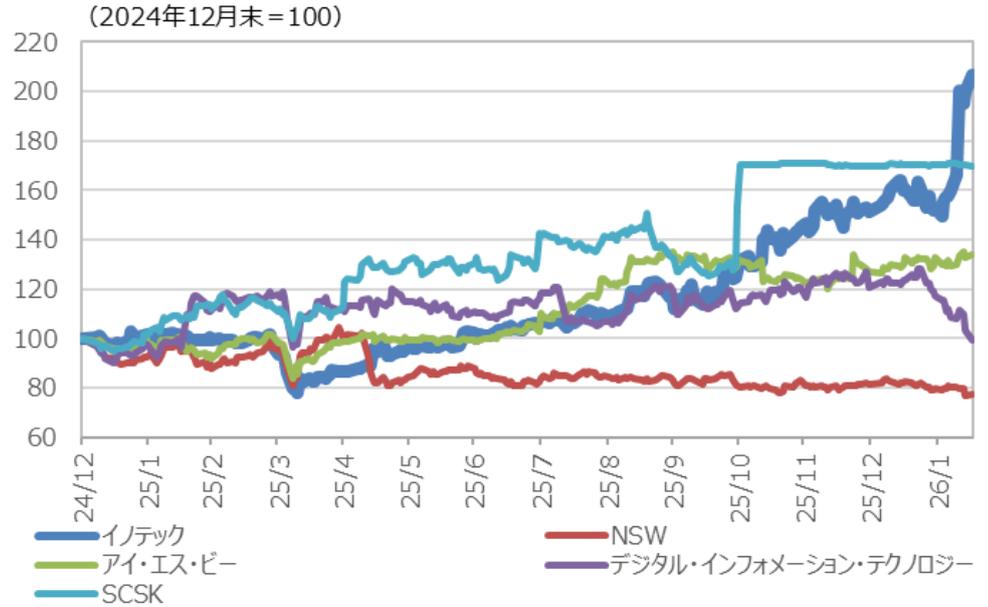


出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

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、Q3 好決算を受けて更に上昇、アイ・エス・ビーに対して優勢が続いている。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 26 年 3 月に上場廃止となる見込みである。

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%
日本マイクロクス	6871	25/12	70,173	16,542	23.6%	20.9%	24.6%	66.7%
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・ピー	9702	25/12	37,020	2,314	6.3%	10.2%	18.9%	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 (2/16)	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	2,863	39,223	18.7	1.5	9.3	2.6%	8.8%
マクニカホールディングス	3132	25/3	2,665	477,227	17.6	1.9	11.6	2.6%	10.1%
加賀電子	8154	25/3	4,175	219,133	8.0	1.3	6.2	3.1%	16.3%
図研	6947	25/3	4,555	101,348	21.8	2.5	11.4	4.4%	11.3%
ジーダット	3841	25/3	1,160	4,535	20.3	1.2	5.7	3.4%	6.2%
日本マイクロエクス	6871	25/12	12,440	497,915	NA	7.3	NA	NA	NA
日本電子材料	6855	25/3	7,940	100,572	23.4	3.6	12.1	1.0%	14.2%
NSW	9739	25/3	2,401	35,775	10.1	1.0	3.1	3.5%	9.7%
アイ・エス・ビー	9702	25/12	1,828	20,955	12.4	1.4	3.5	3.8%	12.7%
デジタル・インフォメーション・テクノロジー	3916	25/6	1,076	33,360	14.4	2.0	8.7	0.0%	25.6%
SCSK	9719	25/3	5,660	1,772,289	27.9	6.1	18.4	0.8%	20.0%

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

バリュエーションは切り上がってきたが、同業比較ではまだ中位に位置

同社の株価は上昇基調となっており、バリュエーションが徐々に切り上がってきた。会社予想基準の PER は 18.7 倍、25/3 期実績 BPS ベースの PBR は 1.5 倍である。今年度予想ベースの配当利回りは 2.6%。バリュエーションが上昇したとはいえ PER、PBR ともこれらの企業の中でようやく中位に位置した段階といえる。半導体サイクルの好転とともに、同社の「テストソリューション」、すなわち SPE（半導体製造装置）関連事業の成長性が徐々に認識され始めたといえよう。

理由は 2 点

同社の株価バリュエーションが従前、低位に据え置かれた要因として以下の 2 点が考えられる。

- (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

上記の 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、テスターの国内顧客向け需要回復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と考えられる。

「テストソリューション」が EPS 成長をドライブ

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課題となる。26/3 期の「テストソリューション」では、既存 NAND 顧客向け出荷台数の低迷にもかかわらず、新規海外顧客の貢献もあり、テスター単独で赤字を脱却し営業黒字を確保するメドが立った。STAR もプローブカードの汎用品事業から撤退したことで収益性改善が実現した。このように、「テストソリューション」が EPS 成長をドライブする状況が生まれつつある。

エクイティストーリー実現への確度が高まれば、株価は更に上昇へ

バリュエーションの更なる上昇には、中長期的な成長シナリオの提示、加えて資本政策の推進が重要となろう。資本政策については、本社ビル売却に伴うキャッシュインに対応した新たなキャッシュアロケーション方針に注目（26 年 5 月の決算説明会発表時と想定）。ここでは、次期中計も見据えた成長投資、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。(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、株価は更なる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	46,500
(前期比)	-0.4%	3.7%	4.6%	4.4%	14.5%	3.7%	7.1%	1.5%	10.8%
売上原価	20,345	20,329	21,566	22,581	26,018	26,387	28,198	29,327	-
売上総利益	8,390	9,475	9,595	9,954	11,219	12,242	13,160	12,650	13,900
(売上総利益率)	29.2%	31.8%	30.8%	30.6%	30.1%	31.7%	31.8%	30.1%	29.9%
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	-
営業利益	1,244	1,955	1,670	1,954	2,585	2,319	2,474	1,887	3,000
(前期比)	24.5%	57.2%	-14.6%	17.0%	32.3%	-10.3%	6.7%	-23.7%	58.9%
(売上高営業利益率)	4.3%	6.6%	5.4%	6.0%	6.9%	6.0%	6.0%	4.5%	6.5%
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	2,800
(前期比)	-3.4%	103.6%	-22.9%	29.7%	21.3%	-16.9%	16.1%	-39.1%	59.6%
(売上高経常利益率)	4.2%	8.3%	6.1%	7.6%	8.0%	6.4%	7.0%	4.2%	6.0%
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	2,100
(前期比)	-10.5%	107.1%	-21.8%	31.3%	43.0%	-24.1%	-11.3%	-18.8%	75.0%
(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%	4.5%
EPS (円)	41.0	93.5	81.0	120.7	168.7	127.0	110.6	89.5	172.5

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る、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