



Q1 決算：通期予想を上方修正～中計施策が
実を結び、新型プリンタの販売が好調に推移

サトー（以下、同社）の 27/3 期 Q1 決算（4-6 月）は、売上高が前年同期比（以下 YoY）18.0%増の 446.2 億円、営業利益が同 45.3%増の 34.3 億円となり、増収増益であった。5 月時会社予想に対する進捗率は売上高で 26.5%、営業利益で 29.3%。日本事業の好調を背景に売上高・営業利益とも期初想定を上回った。海外はベース事業の下振れにより全体でも期初計画以下となった。

地域別では、日本が新型プリンタの販売好調、及び中東情勢悪化や価格改定を見越したサプライ（ラベル等）の前倒し需要等により、増収増益となった。新型プリンタ好調の背景には、種々の中計経営施策が結実したことが挙げられる。海外は、ベース事業が全地域で堅調な需要を受け増収だったが、コスト増等で減益となった。プライマリー専業もロシアの競争環境が通常に回帰したことが影響し現地通貨ベースで減収、加えてコスト増もあり減益だった。

27/3 期会社予想は、好調な Q1 決算内容を受けて上方修正された。売上高が 35 億円増額となる 1,720 億円、営業利益は 4 億円増額となる 121 億円。日本の上期のみ上方修正し、海外事業は据え置きとする内容となった。日本は Q1 決算における上振れ等を上期の計画に考慮する一方、下期はサプライ前倒し需要の反動減に伴うマイナス分を、新規連結となる平野屋物産（売上高のみ）と価格改定等のプラス分でカバーし、期初計画を堅持する構図となっている。しかし、新型プリンタの販売好調が下期も継続した場合、27/3 期業績が会社予想を上回る可能性も充分にある。

業績好調を背景に株価は上昇し、現在 2,800 円前後で推移している。ただし、27/3 期会社予想ベース PER は 11.8 倍、26/3 期実績ベース PBR は 1 倍超えを果たしたとはいえ、1.1 倍と依然低位に留まる。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、AI 普及を背景に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（6 月 24 日発行レポート参照）。「グローバル経営基盤の強化」を着実に進め、その上で「コビジネスの収益盤石化」、及び「PUT（Perfect and Unique Tagging）構想の事業化」を推進する姿勢は評価に値する。今後、継続的な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、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(8/25)	2,824
52週高値(2026/8/13)	2,920
52週安値(2026/5/1)	2,073
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)	91.7
EV (十億円)	85.0
自己資本比率(26/3、%)	58.6
ROE (26/3、%)	6.3
PER (27/3 会予、倍)	11.8
PBR (26/3 実績、倍)	1.1
配当利回り (27/3 会予、%)	2.8

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)
26/3 Q1	37,829	0.4	2,359	-17.6	1,885	-21.8	1,211	1.1	37.31	-
27/3 Q1	44,621	18.0	3,429	45.3	3,245	72.1	2,538	109.6	78.18	-
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	163,434	5.6	11,041	-10.5	9,881	-11.3	5,086	-28.9	156.69	76
27/3 旧会社予想	168,500	3.1	11,700	6.0	11,200	13.3	7,400	45.5	227.94	80
27/3 新会社予想	172,000	5.2	12,100	9.6	11,600	17.4	7,700	51.4	239.29	80

注：純利益は、親会社株主に帰属する当期純利益。

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. 27/3 期 Q1 決算の概要.....	3
2. 部門別の動向：Q1（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. 27/3 期見通しと説明会トピックス	10
4. 株価とバリュエーション	12

1. 27/3 期 Q1 決算の概要

Q1 決算は YoY 増収増益

8月12日発表のQ1決算は、売上高がYoY18.0%増の446.2億円、営業利益が同45.3%増の34.3億円となり、増収増益にて着地した。セグメント別では海外ベース事業がYoY17.5%増収であったが、欧州における販管費増加、及びベトナム工場の稼働率が前年の高水準から平時の水準に戻ったことが影響し同10.9%減益。海外プライマリー専業は同13.4%増収となったものの、競争環境が通常に回帰したこと、及びコスト増等により同14.9%減益となった。一方、日本は同19.7%増収、営業利益は同2.1倍と好調だった。

平野屋物産を完全子会社化

同社は6月23日付リリースで、株式会社平野屋物産の株式取得（完全子会社化）に関する開示を行った。これは、現中計にて戦略投資と位置づけるPUT構想実現に向け、スマートパッケージング事業基盤の拡充を図ることを目的としている（第3章を参照）。平野屋物産（福岡県大野城市、5月末時点の従業員数125名）は食品や日用品向けの軟包装材を手掛ける企業であり、製版から製袋までの一貫生産体制を有する。株式譲渡実行日は6月15日。

5月時会社計画対比では売上高、営業利益とも上振れ

5月時会社計画対比では売上高、営業利益ともに上振れた。日本では、新型プリンタの販売好調によってメカトロ製品（以下、メカトロ）が伸びたことに加え、サプライでは中東情勢悪化や価格改定を見越した前倒し需要の発生が寄与した。一方、海外はベース事業の下振れをプライマリー専業の上振れがカバーし、全体では売上高・営業利益とも計画線での推移となった。

会社予想を上方修正

同社は5月発表の期初会社予想の上方修正を発表した（第3章を参照）。海外事業の計画は据え置き、日本事業の上期のみ上方修正した形である。為替前提は、ドルが150円から155円へ、ユーロが175円から180円へ、それぞれ変更された。

図表 1. 27/3 期 Q1 決算の要約

(百万円)	26/3Q1	27/3Q1 (A)	YoY	進捗率 (A)/(B)	26/3通期	27/3通期 旧会社 予想	27/3通期 新会社 予想 (B)
売上高	37,829	44,621	18.0%	25.9%	163,434	168,500	172,000
海外	18,737	21,762	16.1%	26.5%	78,396	82,000	82,000
ベース事業	12,628	14,832	17.5%	25.8%	53,833	57,400	57,400
プライマリー専業	6,109	6,929	13.4%	28.2%	24,562	24,600	24,600
国内	19,091	22,858	19.7%	25.4%	85,038	86,500	90,000
メカトロ	7,180	9,354	30.3%	-	36,769	-	-
サプライ	11,911	13,503	13.4%	-	48,269	-	-
(サプライ比率)	62.4%	59.1%	-	-	56.8%	-	-
営業利益	2,359	3,429	45.3%	28.3%	11,041	11,700	12,100
売上高比	6.2%	7.7%	-	-	6.8%	6.9%	7.0%
海外	1,629	1,526	-6.3%	24.6%	5,704	6,200	6,200
売上高比	8.7%	7.0%	-	-	7.3%	7.6%	7.6%
ベース事業	1,118	996	-10.9%	23.2%	3,822	4,300	4,300
売上高比	8.9%	6.7%	-	-	7.1%	7.5%	7.5%
プライマリー専業	561	478	-14.9%	25.2%	1,970	1,900	1,900
売上高比	9.2%	6.9%	-	-	8.0%	7.7%	7.7%
国内	864	1,850	114.1%	31.4%	5,415	5,500	5,900
売上高比	4.5%	8.1%	-	-	6.4%	6.4%	6.6%
消去	-134	52	-	-	-78	-	-

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. 27/3 期 Q1 決算の要約(四半期)

(百万円)	26/3				27/3	26/3	27/3CoE
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	FY	FY
売上高	37,829	40,418	43,507	41,679	44,621	163,434	172,000
YoY	0.4%	5.2%	8.4%	8.0%	18.0%	5.6%	5.2%
海外	18,737	18,944	20,648	20,064	21,762	78,396	82,000
YoY	-3.0%	-1.4%	8.1%	11.9%	16.1%	3.7%	4.6%
ベース事業	12,628	13,022	13,915	14,267	14,832	53,833	57,400
YoY	-5.4%	1.7%	4.4%	8.6%	17.5%	2.3%	6.6%
プライマリー専業	6,109	5,922	6,733	5,797	6,929	24,562	24,600
YoY	2.4%	-7.7%	16.6%	20.9%	13.4%	7.0%	0.2%
日本	19,091	21,473	22,858	21,614	22,858	85,038	90,000
YoY	4.0%	11.9%	8.8%	4.6%	19.7%	7.3%	5.8%
メカトロ	7,180	9,743	9,868	9,976	9,354	36,769	-
YoY	4.8%	28.9%	23.6%	8.1%	30.3%	16.3%	-
サプライ	11,911	11,729	12,989	11,638	13,503	48,269	-
YoY	3.5%	0.8%	-0.3%	1.9%	13.4%	1.4%	-
(サプライ比率)	62.4%	54.6%	56.8%	53.8%	59.1%	56.8%	-
営業利益	2,359	2,741	3,571	2,368	3,429	11,041	12,100
YoY	-17.6%	-5.9%	-12.6%	-4.3%	45.3%	-10.5%	9.6%
売上高比	6.2%	6.8%	8.2%	5.7%	7.7%	6.8%	7.0%
海外	1,629	1,626	1,782	666	1,526	5,704	6,200
YoY	-37.0%	-29.4%	-25.9%	-43.7%	-6.3%	-32.7%	8.7%
売上高比	8.7%	8.6%	8.6%	3.3%	7.0%	7.3%	7.6%
ベース事業	1,118	1,133	1,147	423	996	3,822	4,300
YoY	-12.5%	7.6%	-4.5%	-46.1%	-10.9%	-11.5%	12.5%
売上高比	8.9%	8.7%	8.2%	3.0%	6.7%	7.1%	7.5%
プライマリー専業	561	468	658	281	478	1,970	1,900
YoY	-56.9%	-63.7%	-45.1%	-31.3%	-14.9%	-53.1%	-3.6%
売上高比	9.2%	7.9%	9.8%	4.8%	6.9%	8.0%	7.7%
日本	864	1,036	1,830	1,682	1,850	5,415	5,900
YoY	364.5%	34.0%	0.4%	49.8%	114.1%	38.6%	9.0%
売上高比	4.5%	4.8%	8.0%	7.8%	8.1%	6.4%	6.6%
消去	-134	78	-41	20	52	-78	-

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 : Q1 (3ヶ月)

1) 海外 (ベース事業)

**売上は全地域で堅調、営業利益は
欧州の販管費増加などで減益**

海外ベース事業の Q1 (3ヶ月) 実績は、売上高が YoY17.5%増の 148.3 億円、営業利益が同 10.9%減の 10.0 億円となった。売上高は全地域で堅調に推移したことに加え、為替変動がプラスに作用し、YoY 増収となった。営業利益は増収によるプラス効果があったものの、欧州における販管費増加、及びベトナム工場における収益性低下がマイナス要素となり、全体では YoY 減益となった。

5 月時会社予想に対して下振れ

為替影響を除くと 5 月時会社予想に対して売上高、営業利益ともに下振れた。売上高は、欧州の需要が伸び悩んだことが影響した。営業利益については、原材料コスト上昇に加え、欧州における体制強化のためのコストを想定以上に計上したことがマイナスとなった。

**RFID は増収、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、増加が継続中である。RFID は、オーストラリアの大口案件が一服したものの、米州の大口案件がカバーし YoY7.1%増収となった。自動化ソリューション (自動貼り機) は、前年同期の米国リテールとロジスティクス市場向け大口案件が減少したことで、YoY9.1%減収となった。

<地域別の状況>

**米州 ~リテール向け BLE センサー
タグ関連の大口案件等が寄与**

米州は YoY 増収増益となった。売上高では、米国ではリテール向け BLE (Bluetooth Low Energy) センサータグ関連の大口案件、並びにロジスティクス向けの大口案件 (E コマースの物流倉庫) が寄与した。南米はヘルスケア向けが牽引したアルゼンチン、及びブラジルが好調だった。営業利益は、米国ではコスト増を増収効果で補い、南米では増収効果に加えてプロダクトミックス改善が寄与し、ともに増益となった。

**欧州 ~地域本部の体制強化のため
先行費用を計上**

欧州は YoY 増収となったが減益だった。売上高は、全般に需要環境が厳しかったものの、ロジスティクス向けやリテール向けにおけるサプライ品の伸びが貢献した。営業利益は、増収効果があったものの、人件費などのコスト増と地域本部の体制強化のための先行費用計上 (1.8 億円) がマイナスに影響した。

**アジア・オセアニア ~マレーシア工場
の稼働が平時に戻ったことが減益要
因に**

アジア・オセアニアも YoY 増収減益となった。売上高は、タイにおけるマニファクチャリング市場 (自動車等) を中心とした堅調な需要、及び台湾 Argox における顧客の在庫調整が一巡したことがプラス材料となり、オーストラリアの RFID 大口案件が一服したことによるマイナス要因を打ち消し、増収となった。営業利益は、増収によるプラス効果があった一方、前 Q1 (25 年 4-6 月) は米国大口案件に伴いベトナム工場の稼働が通常よりも高く、今 Q1 では稼働が平時に戻ったことがマイナスに働き、全体では若干の減益となった。

図表 3. 海外（ベース事業）の収益動向（半期・四半期）

(百万円)	25/3		26/3	
	H1	H2	H1	H2
売上高	26,161	26,471	25,650	28,183
米国	8,863	9,273	8,579	9,458
欧州	6,250	6,229	6,320	7,040
アジア・オセアニア	11,047	10,971	10,751	11,684
営業利益	2,330	1,987	2,251	1,571
米国	372	4	297	211
欧州	250	160	205	9
アジア・オセアニア	1,707	1,823	1,748	1,351
売上高営業利益率	8.9%	7.5%	8.8%	5.6%
米国	4.2%	0.0%	3.5%	2.2%
欧州	4.0%	2.6%	3.2%	0.1%
アジア・オセアニア	15.5%	16.6%	16.3%	11.6%

(百万円)	26/3				27/3	26/3	27/3CoE
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	FY	FY
売上高	12,628	13,022	13,915	14,267	14,832	53,833	57,400
米国	4,264	4,315	4,450	5,008	4,974	18,037	-
欧州	3,129	3,191	3,582	3,457	3,627	13,360	-
アジア・オセアニア	5,234	5,516	5,882	5,801	6,230	22,435	-
営業利益	1,118	1,133	1,147	423	996	3,822	4,300
米国	164	133	27	183	184	508	-
欧州	109	95	133	-125	0	214	-
アジア・オセアニア	843	904	986	364	812	3,099	-
売上高営業利益率	8.9%	8.7%	8.2%	3.0%	6.7%	7.1%	7.5%
米国	3.8%	3.1%	0.6%	3.7%	3.7%	2.8%	-
欧州	3.5%	3.0%	3.7%	-3.6%	0.0%	1.6%	-
アジア・オセアニア	16.1%	16.4%	16.8%	6.3%	13.0%	13.8%	-

用途別売上高構成比

	25/3 FY	26/3 FY
マニュファクチャリング	28.9%	29.5%
ロジスティクス	4.0%	3.9%
リテール	30.8%	30.4%
ヘルスケア	7.3%	7.3%
フード	9.2%	9.6%
公共	-	-
その他	19.8%	19.3%

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

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2) 海外（プライマリー事業）

欧州（ロシア）は厳しい競争環境に
回帰

海外プライマリー事業は、売上高がYoY13.4%増の69.3億円、営業利益が同14.9%減の4.8億円となり、増収減益であった。欧州（ロシア）では、生産設備増強の効果はあったものの、競争環境が従前の厳しい状況に回帰したことにより、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、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、減益となった。南米は、インフレ影響で減収となった。一方で、営業利益は人件費等のコスト増を受けたにもかかわらず、プロダクトミックス改善により増益となった。

5月時会社予想に対して上振れ

5月時会社予想対比では、売上高、営業利益ともに上振れた。欧州は概ね計画線だった一方で、南米がアルゼンチンの好調により上振れ、全体の牽引役となった。

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)	25/3		26/3	
	H1	H2	H1	H2
売上高	12,383	10,572	12,032	12,530
米国	1,787	1,688	1,827	1,932
欧州	10,401	8,693	10,019	10,379
アジア・オセアニア	194	190	184	221
営業利益	2,592	1,607	1,030	940
米国	391	240	252	343
欧州	2,171	1,354	759	591
アジア・オセアニア	29	12	18	5
売上高営業利益率	20.9%	15.2%	8.6%	7.5%
米国	21.9%	14.2%	13.8%	17.8%
欧州	20.9%	15.6%	7.6%	5.7%
アジア・オセアニア	14.9%	6.3%	9.8%	2.3%

(百万円)	26/3				27/3	26/3	27/3CoE
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	FY	FY
売上高	6,109	5,922	6,733	5,797	6,929	24,562	24,600
米国	922	905	908	1,022	994	3,759	-
欧州	5,089	4,930	5,714	4,664	5,806	20,398	-
アジア・オセアニア	97	87	110	110	128	405	-
営業利益	561	468	658	281	478	1,970	1,900
米国	135	116	155	187	183	595	-
欧州	413	346	495	96	284	1,351	-
アジア・オセアニア	12	5	7	-2	9	23	-
売上高営業利益率	9.2%	7.9%	9.8%	4.8%	6.9%	8.0%	7.7%
米国	14.6%	12.8%	17.1%	18.3%	18.4%	15.8%	-
欧州	8.1%	7.0%	8.7%	2.1%	4.9%	6.6%	-
アジア・オセアニア	12.4%	5.7%	6.4%	-1.8%	7.0%	5.7%	-

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

メカトロはプリンタ新機種の販売好調、 サプライは前倒し需要が発生

日本事業は、売上高が YoY19.7%増の 228.6 億円、営業利益が同 2.1 倍の 18.5 億円となり、増収増益だった。メカトロは、マニファクチャリング市場を中心としてプリンタの新機種が好調な販売を牽引し、YoY30.3%の大幅増収。サプライは、市場別に濃淡があるものの、全般に中東情勢悪化と価格改定を見越した前倒し需要が発生し、同 13.4%の増収だった。営業利益は、人的資本投資や M&A 関連の一過性費用（約 2 億円）がマイナスに作用したものの、増収効果とプリンタの新機種投入に伴うプロダクトミックス改善が貢献し、大幅な増益となった。

Q1（3ヶ月）の営業利益率は 8.1%、実力値では約 9%へ上昇

QoQ（前期 Q4 対比）では、売上高 12.4 億円増加に対して営業利益が 1.7 億円増加と小幅に留まり、営業利益率は Q4（3ヶ月）の 7.8%に対して Q1（同）は 8.1%に上昇。ただし、上記の一過性費用（約 2 億円）を考慮すれば、実力値ベースの営業利益は約 9%と算出される。26/3 期におけるメカトロの大口戦略案件獲得に伴う短期的な粗利率低下要素は既に一巡しており、27/3 期以降はプロダクトミックス改善による利益率向上が期待される。

5 月時会社予想に対して上振れ

5 月時会社予想対比では、新型プリンタの販売好調によってメカトロが伸びたことがプラス寄与した。更に、サプライでは中東情勢悪化や価格改定を見越した前倒し需要の発生が貢献した。ただし、下期には前倒し需要の反動減があるものと同社はみている。

RFID、自動化ソリューションとも増収

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、堅調な需要が続いている。RFID は中東情勢悪化に伴う前倒し需要の発生、及び大口案件によってほぼ全ての市場で好調であり、YoY30.9%増収となった。一方、自動化ソリューション（自動貼り機）は、マニファクチャリング市場とリテール市場が好調に推移し、YoY24.8%増収だった。

新型プリンタの販売数量は、期初想定 を上回り好調に推移

新型プリンタの Q1 における販売数量は、期初想定を上回って推移している。要因は以下の 4 つ。(1) 持株会社を解消し、全社組織の清流化したこと。(2) 商品軸による組織再編を通じて責任を明確化したこと。(3) 営業の評価指標を利益基準としたことが浸透。(4) 役割と評価を明確化した新人事制度による業務効率向上。なお、(1)～(4)の経営施策によって、既存顧客のプリンタ旧機種を新機種にリプレースする需要を掘り起こす種々の組織横断的な具体策を実施したことが、好調な販売に繋がっている。

<市場別の状況>

マニファクチャリング市場 ～新型プリンタの販売が伸びる

マニファクチャリング市場では、AI 普及を背景とした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、半導体生産に関連する化学品や電子部品業界などでの需要の増加に加え、前倒し需要が発生し、好調に推移した。メカトロでは、新型プリンタの販売好調に加え、RFID や自動化ソリューションの大口商談が牽引して増加した。

ロジスティクス市場 ～サプライは卸売業を中心に販売が増加

ロジスティクス市場は、人手不足や改正物流効率化法への対応ニーズが継続している。サプライは、小売り各社の好調な販売を受けて卸売業を中心に販売が伸び、更に前倒し需要もあった。メカトロは、新型プリンタの販売増加に加え、改正物流効率化法関連の需要増加や、個人間取引に関連したセルフ発送用（コンビニ設置）の大口案件も寄与した。

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、E コマース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。メカトロは、プリンタ更新需要の着実な捕捉に加え、E コマース（アパレル系）の物流センター向け大口案件や入出庫管理ソリューション（“IritoDe”）の販売が増加した。

ヘルスケア市場 ～RFID を活用したソリューションが牽引

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。サプライは、医療用リストバンドの好調と院内物流向け RFID ラベルの販売が好調だった。メカトロ

は、医療機器業界の RFID や自動化ソリューションの商談獲得に加え、病院業界のプリンタ更新需要を着実に捕捉し、販売を伸ばした。

フード市場 ～人手不足を背景に効率化投資が継続

フード市場は、原材料と物流費の増加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。サプライはほぼ全ての業種で前倒し需要が発生し、販売が増加した。メカトロは、食品製造業界で HACCP（衛生管理手法の国際規格）対応のソリューション（“@Form”）の大口案件が寄与したことに加え、新型プリンタの販売増加が牽引した。

図表 5. 日本の収益動向（半期・四半期）

(百万円)	25/3		26/3	
	H1	H2	H1	H2
売上高	37,545	41,675	40,565	44,473
マニュファクチャリング	10,758	13,292	11,653	13,506
ロジスティクス	8,475	9,055	9,848	10,735
リテール	5,587	5,913	6,183	5,899
ヘルスケア	4,754	5,298	4,711	5,600
フード	4,194	4,192	3,925	4,624
その他	3,777	3,925	4,245	4,109

(百万円)	26/3				27/3	26/3	27/3CoE
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	FY	FY
売上高	19,091	21,473	22,858	21,614	22,858	85,038	90,000
マニュファクチャリング	5,633	6,021	6,292	7,212	7,505	25,159	-
ロジスティクス	4,410	5,438	5,927	4,806	5,168	20,583	-
リテール	2,938	3,244	3,140	2,758	3,265	12,082	-
ヘルスケア	2,233	2,477	2,736	2,863	2,710	10,311	-
フード	1,899	2,026	2,511	2,112	2,396	8,549	-
その他	1,978	2,267	2,252	1,863	1,814	8,354	-

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

3. 27/3 期見通しと説明会トピックス

会社予想は売上高 1,720 億円、営業利益 121 億円

27/3 期通期の会社予想は、売上高が 35 億円増額となる 1,720 億円 (YoY5.2%増)、営業利益は 4 億円増の 121 億円 (同 9.6%増) と示された。セグメント別では、海外はベース事業、プライマリー専業ともに売上高・営業利益の修正はない。増額分は全て日本事業となる。ただし下期の修正は無く、上期のみ売上高 35 億円、営業利益 4 億円が増額された。新予想における為替前提は 1 ドル 155 円、1 ユーロ 180 円である。

日本事業は Q2 にコスト増を織り込み、下期は期初予想を変更せず

日本事業の Q1 実績は売上高 228.6 億円、営業利益 18.5 億円と好調であった。Q2 (7-9 月) 会社予想は、売上高が QoQ2.2 億円減となる 226.4 億円、営業利益が同 9 億円減となる 9.5 億円と算出される。原材料価格上昇に伴うコスト増 (約 10 億円) をネガティブ材料として織り込んだ。一方、下期 (10-3 月) は期初予想を変更せず、売上高 445 億円、営業利益 31 億円 (ともに上期比横ばい) としている。Q1 好調の一因となった中東情勢悪化や価格改定に伴うサプライの前倒し需要の反動減をマイナス要素として織り込む一方、下期より主に発現する価格改定効果、プロダクトミックス改善、及び平野屋物産の連結算入影響 (売上高のみ、9 ヶ月で 25 億円程度) 等でプラス要因を創出して、カバーする組み立てとなっている。なお、下期計画には新型プリンタ販売好調に伴うプラス効果を織り込んでいない。

説明会トピックスはテーマ 3 点

Q1 決算説明会では、業績推移の説明に加えて、中計の進捗が説明された。中計では 27/3 期～29/3 期の 3 年間で“PUT”構想の事業化を実現するための成長投資再開期と位置づけており、27/3 期は初年度にあたる。テーマは「キャピタルアロケーション進捗」、「成長領域への戦略投資」、「資本配分・株主還元」。

キャピタルアロケーションの進捗

～27/3 期より戦略投資を積極化

「キャピタルアロケーション進捗」に関してでは 26/3 期は営業 CF 創出 (133 億円) を用い、主に事業基盤投資 (78 億円) と株主還元 (配当 25 億円) を実施し、戦略投資については投資案件の探索・検証を実施するに留めた。デットファイナンスについては、借入金返済をまずは優先したため、ネットでの活用額は概ねゼロであった。27/3 期については、戦略投資として“PUT 構想の事業化”に必要なリソースを、M&A 等により積極的に獲得する計画 (テーマはスマートパッケージング、血液・検体 SCM=Supply Chain Management、サーキュラーエコノミー、物流 DX) である。

一方、事業基盤投資についてもコアビジネスの競争力向上 (サプライのグローバル生産体制強化、プリンタの研究開発・商品化)、及び経営基盤の強化 (IT・セキュリティ強化と AI 利活用、グローバルブランド基盤の構築) を進める。株主還元では、連結 DOE3%以上を目安とした累進配当を基本方針とし、財務余力に応じて機動的な追加還元 (自己株式取得等) を実施する。

拡張領域への投資戦略 (1)

**～スマートパッケージング強化に向け
平野屋物産をグループ化**

「拡張領域への戦略投資」の 1 つ目はスマートパッケージング強化を狙った平野屋物産のグループ化に関してである。スマートパッケージングとは、販売する商品のラベルパッケージ (固定情報を付与) に可変情報を組み合わせ、新たな付加価値を生み出す次世代包装技術を指す。主な用途としては、真贋判定、開封検知、トレーサビリティ等が挙げられる。サトーグループの強みは、プライマリー専業で培ったノウハウを活かしたラベルのデザイン提案に加え、サプライチェーン全体を見据えた情報フロー管理の設計が可能であることである。今回、グループ入りした平野屋物産は、パウチや袋などの軟包装を手掛けており、製版や製袋までの一貫製造体制と、高付加価値品に強みを有する。同施策はサトーの事業領域を“ラベル”から、直接手に取る“一次包装”に広げるものである。中長期的な戦略として今後、包装材への ID 付与から、可変情報である検査・履歴管理、データ連携まで一気通貫で提案できる体制を構築していく。まずは、両社の顧客基盤を活用し、軟包装とサトーのソリューションのクロスセルを推進するところからのスタートとなる見通しである。

拡張領域への投資戦略 (2)

～血液・検体 SCM はシンガポール案件獲得

「拡張領域への戦略投資」の2つ目は血液・検体 SCM に関してである。同社の強みは、血液管理に適した高精度のデータ読み取りが実現できる PJM-RFID 技術（特許保有）を有する点である。一方で、グローバルで事業を拡大するためには、同社の独自技術に加え、血液バッグ・保管設備・血液管理システムを繋ぐエコシステムの構築が重要となる。同社は M&A、出資、協業を通じたパートナー戦略を推進し、欧州・アジアを中心にソリューションの開発を展開してきた。この度、その成果としてシンガポール全土の次世代血液供給管理システムにて、同社 PJM-RFID の採用が始まっている。今後の他国や他地域への横展開に向け、グローバル実行体制を構築した。具体的には大手医療機器メーカー（テルモ）で海外事業経営の経験を持つ南雲氏を執行役員に配置したことを始めとして、専門人材の拡充を図っている。

資本配分・株主還元

～自己株式の取得を発表

「資本配分・株主還元」に関しては、資金の源泉は、営業 CF を基本とし、デットファイナンスも財務健全性・格付け維持に配慮しながら機動的に活用する方針としている。資金の配分については、資本コストを踏まえて厳選した戦略投資に優先配分し、更に事業基盤投資も着実に行う。株主還元については、まず DOE3%以上を目安とした累進配当を基本方針として運用する。その上で、投資の進捗、将来の資金需要、財務余力、資本市場の状況等を踏まえて、追加還元の時期・手段・規模を判断する。29/3 期 ROE 目標は 10.2%としている。また、株価に関しては PBR1 倍以上の早期実現を目標とする。今回、決算発表（8/12）と同時に自己株式取得（上限 20 億円、100 万株）を発表した。取得期間は 26 年 8 月 13 日～27 年 2 月 26 日、取得する自己株式は全株消却を予定している。

図表 6. 損益計算書（四半期）

(百万円)	26/3				27/3			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2 CoE	H2 CoE	FY CoE
売上高	37,829	40,419	43,507	41,679	44,621	41,479	85,900	172,000
売上原価	22,497	24,315	26,469	24,822	26,497			
売上総利益	15,332	16,104	17,038	16,857	18,123			
売上総利益率	40.5%	39.8%	39.2%	40.4%	40.6%			
販売管理費	12,973	13,361	13,467	14,488	14,694			
売上高販売管理費率	34.3%	33.1%	31.0%	34.8%	32.9%			
営業利益	2,359	2,742	3,572	2,368	3,429	2,571	6,100	12,100
売上高営業利益率	6.2%	6.8%	8.2%	5.7%	7.7%	6.2%	7.1%	7.0%
営業外収支	-474	-167	-154	-366	-184			
経常利益	1,885	2,575	3,417	2,004	3,245	2,555	5,800	11,600
売上高経常利益率	5.0%	6.4%	7.9%	4.8%	7.3%	6.2%	6.8%	6.7%
特別損益	-67	7	-28	-1,444	11			
税前利益	1,819	2,580	3,390	560	3,255			
法人税等	556	702	1,259	592	678			
(法人税率)	30.6%	27.2%	37.1%	-	20.8%			
親会社株主に帰属する当期純利益	1,211	1,841	2,053	-19	2,538	1,362	3,800	7,700
売上高当期純利益率	3.2%	4.6%	4.7%	-	5.7%	3.3%	4.4%	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

4. 株価とバリュエーション

株価は現在 2,700 円前後で推移

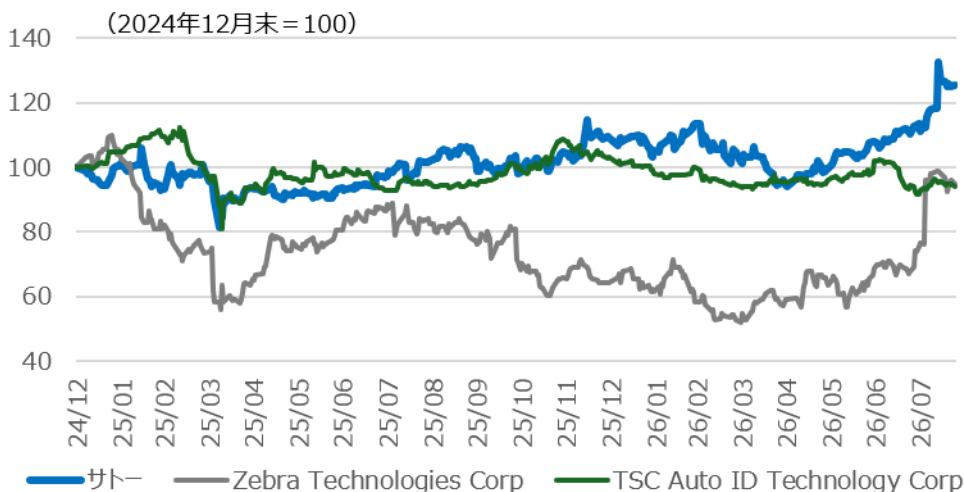
サトー（以下、同社）の株価は 2025 年 4 月のトランプ大統領の相互関税導入発言を契機に急落。4 月 7 日ザラ場で 1,776 円のボトムを付けた後は切り返し、一貫して上昇を続けた。12 月 16 日の中計アップデート直後は更に急伸し、翌日 16 日ザラ場で 2,565 円の高値を付けた。2026 年に入って株価はやや落ち着き 2,100～2,500 円のレンジで推移していたが、Q1 好決算を受けて上昇。現在は 2,800 円前後での推移となっている。

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いた。しかし、2026 年度 Q2（4-6 月）決算の好調を受け、直近では株価が上昇に転じている。

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である。アップデートされた中計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



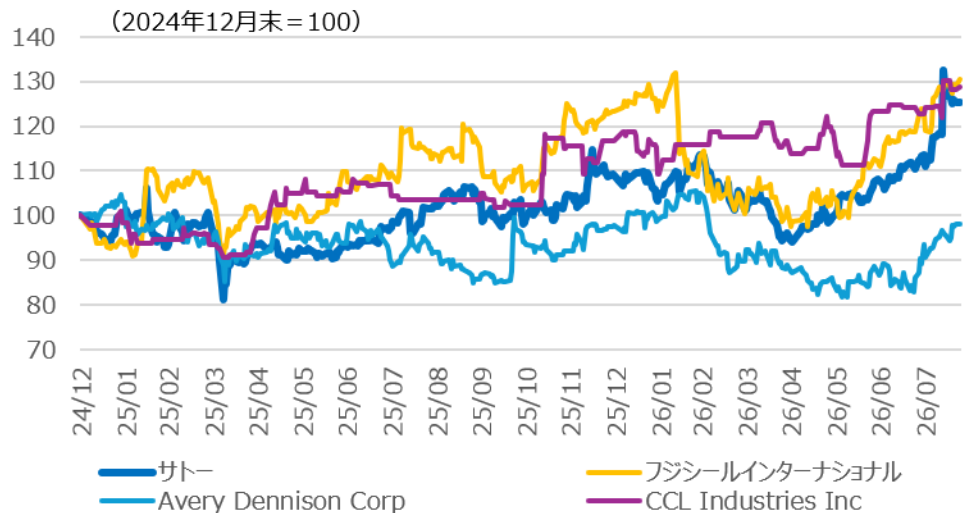
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

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（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、2026 年 5 月まで同社が若干ながら優勢でとなっていた。ただし、Avery Dennison は 7 月末に発表された Q2（4-6 月）決算の好調を受けて、直近ではやや巻き返している。

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。27/3 期会社予想基準の PER は 11.8 倍、26/3 期実績 BPS ベースの PBR は 1.1 倍である。27/3 期予想ベースの配当利回りは 2.8%。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 もようやく 1 倍を超えたとはいえ、一般的なプリンタ企業を除けば低位である。なお、ROE は 25/3 期の 9.7% から、26/3 期は特別損失発生もあり 6.3% に低下した。一般的なプリンタ企業と比較しても中位に位置しており、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 17.3 倍、PBR が 5.0 倍、サプライ最大手の Avery Dennison の PER が 18.1 倍、PBR が 6.3 倍となっており、この 2 社が PER、PBR とも群を抜いて高水準である。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。

今後の株価にアップサイド余地

同社の株価には、業績拡大に伴う ROIC（並びに ROE）の改善を通じたバリュエーションの上昇によって今後、アップサイド余地が発生するとみる。

理由（1）：海外プライマリー専業が底入れ

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 期は業績に対するネガティブ要因とならない可能性が高いことである。Q1 実績も低水準ながら底入れを感じさせる内容となった。Q2 以降のロシアの状況を引き続き注視したい。

理由（2）：ベース事業が成長を牽引し始めた

二つ目は、ベース事業（日本、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と予想されることである。地域別では、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た新型プリンタは Q1 における国内の販売状況が極めて良好であり、Q2 以降の海外展開（米国 7 月～、欧州 9 月～）への期待が高まるだろう。“PUT 構想の事業化”のテーマである「スマートパッケージング」では、平野屋物産のグループ化で今後の事業拡大への基盤構築を図る姿勢が鮮明になった。また、「血液・検体 SCM」では、パートナーエコシステムを地道に構築してきたことで、シンガポールの大口案件を獲得できたことが公表された。ともに、中長期的な視点で“PUT 構想の事業化”を着実に推進する経営姿勢を示したポジティブな内容であるといえよう。

図表 9. 同業他社との収益性比較

企業名	コード	決算期	通貨	売上高 (百万円)	営業利益 (百万円)	営業利益率 (%)	ROE (%)	ROIC (%)	自己資本比率 (%)
サトー	6287	26/03	日本円	163,434	11,041	6.8	6.3	7.7	58.6
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	25/12	台湾ドル	55,443	5,552	10.0	17.9	10.5	42.6
フジシールインターナショナル	7864	26/03	日本円	217,752	20,463	9.4	13.5	10.3	71.3
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	26/03	日本円	2,608,314	90,713	3.5	5.1	3.4	45.5
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	26/03	日本円	1,413,251	49,558	3.5	2.2	1.7	55.6
ブラザー工業	6448	26/03	日本円	893,464	77,868	8.7	9.3	7.7	74.9
コニカミルタ	4902	26/03	日本円	1,087,738	49,869	4.6	6.1	4.3	43.4

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 (8/25)	時価総額 (百万円)	PER 会社予想 (倍)	PBR 直近実績 (倍)	EV/ EBITDA (倍)	配当利回り 会社予想 (%)	ROE 会社予想 (%)
サトー	6287	26/03	日本円	2,824	91,693	11.8	1.1	4.6	2.8	8.9
Zebra Technologies	ZBRA	25/12	米ドル	363	2,735,292	17.3	5.0	13.4	-	20.6
TSC Auto ID Technology	3611.TW	25/12	台湾ドル	186	44,128	9.3	1.6	-	-	15.0
フジシールインターナショナル	7864	26/03	日本円	3,330	177,708	11.6	1.1	4.9	2.6	9.3
Avery Dennison	AVY	25/12	米ドル	184	2,215,471	18.1	6.3	11.4	-	33.2
リコー	7752	26/03	日本円	1,677	947,197	15.1	0.8	6.0	2.6	5.3
キヤノン	7751	25/12	日本円	4,609	3,914,602	11.6	1.2	6.4	3.5	9.8
セイコーエプソン	6724	26/03	日本円	3,117	998,773	14.5	1.2	5.3	2.6	8.0
ブラザー工業	6448	26/03	日本円	4,660	1,152,593	14.6	1.5	7.0	2.1	9.6
コニカミルタ	4902	26/03	日本円	651	321,894	11.3	0.6	5.6	2.8	5.2

注：海外企業は8/24終値。ROE（会社予想）は進期期の会社予想純利益を直近四半期決算期末の自己資本で割って算出。海外企業はFactsetコンセンサス予想。EV/EBITDAのEBITDAは、通期の会社予想営業利益に直近通期実績の減価償却費を足して計算。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 11. 損益計算書 (通期)

(百万円)	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3	27/3 CoE
売上高	116,179	116,372	109,052	124,783	142,824	143,446	154,807	163,434	172,000
売上原価	65,503	66,193	63,317	74,385	86,140	84,329	91,337	98,103	
売上総利益	50,676	50,179	45,735	50,398	56,684	59,117	63,470	65,331	
売上総利益率	43.6%	43.1%	41.9%	40.4%	39.7%	41.2%	41.0%	40.0%	
販売管理費	42,997	42,718	39,888	43,994	47,843	48,733	51,129	54,289	
営業利益	7,679	7,461	5,847	6,404	8,841	10,383	12,341	11,041	12,100
売上高営業利益率	6.6%	6.4%	5.4%	5.1%	6.2%	7.2%	8.0%	6.8%	7.0%
営業外収益	569	324	393	404	610	804	863	908	
営業外費用	629	1,213	719	751	384	2,226	2,060	2,069	
経常利益	7,618	6,571	5,521	6,057	9,068	8,961	11,144	9,881	11,600
売上高経常利益率	6.6%	5.6%	5.1%	4.9%	6.3%	6.2%	7.2%	6.0%	6.7%
特別利益	11	824	10,454	49	37	42	1,220	59	
特別損失	1,057	6,760	1,519	143	1,958	3,341	702	1,591	
税前利益	6,573	636	14,457	5,963	7,147	5,662	11,662	8,349	
法人税・住民税・事業税	2,971	2,076	1,403	1,958	2,760	2,246	2,568	2,691	
法人税等調整額	-182	536	-10	47	-570	-784	1,262	418	
法人税等合計	2,789	2,612	1,393	2,005	2,190	1,462	3,830	3,109	
(法人税率)	42.4%	410.7%	9.6%	33.6%	30.6%	25.8%	32.8%	37.2%	
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,773	-1,882	12,959	3,794	4,184	3,565	7,151	5,086	7,700
売上高当期純利益率	3.2%	-1.6%	11.9%	3.0%	2.9%	2.5%	4.6%	3.1%	4.5%
EPS (円)	112.46	-56.06	385.86	112.74	126.66	110.02	220.39	156.69	239.29

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)	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3
流動資産	59,367	66,195	74,641	81,950	81,137	86,268	91,558	94,274
現金及び預金	16,837	23,796	33,037	29,854	21,923	25,078	27,481	28,312
売上債権	25,522	23,766	24,878	26,688	27,113	28,617	29,697	31,020
未収金・未収収益	1,834	3,759	1,784	2,177	1,763	1,994	2,123	2,014
棚卸資産	13,453	13,053	13,072	20,418	26,854	27,135	28,955	29,632
その他	1,721	1,821	1,870	2,813	3,484	3,444	3,302	3,296
貸倒引当金	-153	-185	-236	-234	-230	-451	-275	-389
固定資産	48,206	36,952	34,671	38,054	41,721	46,188	48,198	51,184
有形固定資産	30,720	28,936	27,306	30,390	32,331	36,406	38,725	41,765
無形固定資産	11,933	3,688	3,356	3,256	4,372	3,841	5,362	6,257
投資その他の資産	5,552	4,326	4,007	4,407	5,017	5,941	4,110	3,161
投資有価証券	1,607	1,188	1,192	1,479	928	1,122	163	155
繰延税金資産	1,865	1,311	1,011	1,087	2,132	2,919	1,899	1,153
その他	2,080	1,827	1,804	1,841	1,957	1,900	2,048	1,853
総資産	107,574	103,147	109,312	120,005	122,858	132,457	139,757	145,459
流動負債	36,904	41,492	36,988	42,071	44,963	43,064	41,677	38,489
買入債務	18,954	18,095	17,740	20,644	19,360	19,402	16,705	14,133
未払金・未払費用	2,835	2,566	3,080	4,705	4,212	4,399	4,920	5,043
有利子負債	4,966	8,549	4,792	4,720	7,722	5,085	4,556	2,575
前受金	0	4,915	5,536	6,820	7,322	7,518	7,761	8,582
繰延税金負債	0	0	0	0	0	0	0	0
その他	10,149	7,367	5,840	5,182	6,347	6,660	7,735	8,156
固定負債	14,000	12,832	12,862	13,426	10,200	15,307	17,842	17,384
有利子負債	10,917	9,798	10,555	11,011	7,795	12,562	14,934	14,690
退職給付/給与引当金	1,843	1,800	1,193	1,227	1,002	1,065	975	1,006
その他	1,240	1,234	1,114	1,188	1,403	1,680	1,933	1,688
純資産	56,668	48,823	59,462	64,508	67,694	74,085	80,237	89,585
株主資本	56,245	51,999	62,646	64,144	63,451	63,149	68,012	70,623
資本金・剰余金	16,205	16,206	16,208	16,233	16,232	16,231	13,815	13,815
利益剰余金	42,624	38,345	48,974	50,256	52,061	51,718	56,461	59,070
自己株式	-2,584	-2,552	-2,537	-2,345	-4,842	-4,801	-2,265	-2,262
その他包括利益累計額	-870	-4,206	-4,372	-1,008	2,001	8,127	8,528	14,685
新株予約権	57	39	28	28	28	19	12	12
非支配株主持分	1,235	990	1,159	1,343	2,213	2,789	3,685	4,263
負債純資産合計	107,574	103,147	109,312	120,005	122,858	132,457	139,757	145,459
有利子負債	15,960	18,425	15,428	15,817	15,600	17,734	19,578	17,352
自己資本比率	51.5%	46.3%	53.3%	52.6%	53.3%	53.8%	54.8%	58.6%
D/E レシオ	0.29	0.39	0.26	0.25	0.24	0.25	0.26	0.20

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)	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3
営業活動によるキャッシュ・フロー								
税引前利益	6,573	636	14,457	5,963	7,147	5,662	11,662	8,349
減価償却費	4,489	5,043	4,092	4,220	4,855	4,926	5,414	5,973
のれん償却額	1,081	871	223	236	264	146	127	14
減損損失	1,024	6,397	448	11	0	2,168	631	1,241
固定資産売却損益	-11	-711	-10,414	-30	-4	-32	-29	-55
売上債権の増減額	-1,093	1,006	-598	-1,633	35	-953	-1,199	-59
仕入債務の増減額	713	-139	-867	2,557	-1,827	-816	-2,152	-2,986
棚卸資産の増減額	-2,254	-291	183	-6,288	-5,907	1,297	-1,647	1,482
未払金の増減額	-188	-96	221	580	378	106	542	-56
利息・配当の受取	143	121	93	140	301	613	568	568
利息の支払額	-140	-187	-220	-217	-252	-340	-679	-662
法人税等支払額	-1,391	-2,469	-1,510	-1,505	-2,230	-2,766	-2,329	-1,655
その他	419	1,078	-302	-732	2,430	2,552	1,562	1,119
合計	9,365	11,259	5,806	3,302	5,190	12,563	12,471	13,273
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	-3,672	-2,858	-3,516	-2,550	-5,247	-5,657	-5,736	-5,032
無形固定資産の取得及び売却による収支	-545	411	13,564	-1,053	-1,903	-2,018	-3,251	-2,963
定期預金の預入による収支	33	0	-10,000	-201	9,562	282	-729	-98
子会社株式の取得及び売却による収支	0	0	-169	0	0	-617	0	0
その他	-1,028	-2	19	66	-122	76	1,508	-24
合計	-5,212	-2,449	-102	-3,738	2,290	-7,934	-8,208	-8,117
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	-101	2,683	-3,522	-262	-295	-3,154	-333	-2,102
長期借入金の純増減額	-386	-977	-27	-15	-21	4,924	2,396	-72
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	-752	-621	-1,251	-1,345	-1,116	-1,214	-1,734	-1,482
配当金の支払額	-2,293	-2,393	-2,329	-2,362	-2,376	-2,337	-2,404	-2,474
自己株式の取得による支出	0	0	0	0	-2,500	0	-1	-1
その他	-2	-3	-2	-3	-1	30	-1	-3
合計	-3,534	-1,311	-7,131	-3,987	-6,309	-1,751	-2,077	-6,134
キャッシュに係る換算差額	-214	-626	629	983	438	473	-403	1,529
キャッシュ増減額	404	6,871	-798	-3,439	1,610	3,350	1,781	550
キャッシュ期首残高	16,026	16,430	23,379	22,580	19,140	20,751	24,102	25,883
キャッシュ期末残高	16,430	23,379	22,580	19,140	20,751	24,102	25,883	26,434

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

	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3
EPS (円)	112.46	-56.06	385.86	112.74	126.66	110.02	220.39	156.69
BPS (円)	1,649.86	1,423.30	1,735.04	1,874.97	2,020.83	2,199.41	2,357.76	2,627.77
DPS (円)	70.0	70.0	70.0	70.0	72.0	73.0	75.0	76.0
配当性向	62.2%	-124.9%	18.1%	62.1%	56.8%	66.4%	34.0%	48.5%
期末発行済株式数 (千株)	34,921	34,921	34,921	34,921	34,921	34,921	33,636	33,636
自己株式数 (千株)	1,358	1,342	1,334	1,248	2,532	2,514	1,173	1,171
自己株控除株式数 (千株)	33,564	33,579	33,587	33,673	32,389	32,407	32,463	32,465
期中平均発行済株式数 (千株)	33,558	33,571	33,587	33,654	33,035	32,403	32,449	32,465
自己資本比率	51.5%	46.3%	53.3%	52.6%	53.3%	53.8%	54.8%	58.6%
有利子負債残高(百万円)	15,960	18,425	15,428	15,817	15,600	17,734	19,578	17,352
ネット有利子負債残高(百万円)	-877	-5,371	-17,609	-14,037	-6,323	-7,344	-7,903	-10,960
D/E レシオ	0.29	0.39	0.26	0.25	0.24	0.25	0.26	0.20
ネット D/E レシオ	-0.02	-0.11	-0.30	-0.22	-0.10	-0.10	-0.10	-0.13
売上高営業利益率	6.6%	6.4%	5.4%	5.1%	6.2%	7.2%	8.0%	6.8%
EBITDA (百万円)	13,249	13,375	10,162	10,860	13,961	15,456	17,884	17,028
EBITDA マージン	11.4%	11.5%	9.3%	8.7%	9.8%	10.8%	11.6%	10.4%
ROE	6.8%	-3.6%	24.4%	6.2%	6.5%	5.2%	9.7%	6.3%
ROIC	7.5%	7.5%	5.8%	5.8%	7.7%	8.5%	9.3%	7.7%
従業員数 (人)	5,307	5,429	5,451	5,656	5,637	5,744	5,986	6,012

注：ROIC は NOPAT/(投下資本の期中平均)で計算

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ディスクレーマー

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

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