

Q1 決算：通期予想を上方修正 ～NAND 向けテスター需要が増加、組込みシステムも好調

イノテック（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）48.0%増の 140.0 億円、営業利益が同 6.8 倍の 16.1 億円となり、大幅増収増益であった。業績が回復軌道入りした前 Q4（1-3 月）対比においても、売上高が前四半期比（以下 QoQ）ほぼ横ばいの 0.1%減、営業利益が同 56.6%増となり、例年の季節トレンドに反して大幅な増益を達成。26 年 5 月発表の通期予想に対する進捗率は売上高で 28%、営業利益で 44%となった。

Q1 実績が好調に推移した要因として、「システム・サービス」にて組込みシステムが好調に推移したこと、及び「テストソリューション」にて STAr の信頼性評価装置の需要が好調かつ収益性が向上したこと等が挙げられる。「テストソリューション」における NAND 向けテスターは今後の業績ドライバーとして期待されており、Q1 も期初予想通りの順調な滑り出しとなった。なお、「半導体設計関連」は、主力の EDA をはじめとして期初予想に沿った推移になっている。

同社は 27/3 期会社予想を上方修正。売上高は 10 億円増額の 510 億円、営業利益は 3 億円増額の 40 億円、当期純利益は 1.5 億円増額の 50 億円（Q2 発生見込みの本社売却益の残存分 34.6 億円含む）と示された。「テストソリューション」においてテスターの国内顧客向け需要拡大が寄与し、全体を牽引する内容に変更はない。今回の上方修正は「テストソリューション」における収益性改善、及び「システム・サービス」における組込みシステムの見直し引き上げ等を反映したものである。よって今後、テスターや組込みシステム需要が想定以上で推移した場合、27/3 期業績が会社予想を上回る可能性も充分に考えられよう。

同社を取り巻く事業環境は大きく好転しており、NAND 向けテスターや組込みシステムでは今後も旺盛な需要が続こう。テスターは新規海外顧客開拓に成功したことに加え、27/3 期以降は DRAM や CIS（CMOS イメージセンサー）への展開も視野に入る。株価上昇に伴い、現在 PBR1.7（26/3 期実績ベース）倍までバリュエーション水準が向上した。弊社の考えるエクイティストーリーは、「ニッチ分野にて成長ポテンシャルの高い SPE（半導体製造装置）企業として認知されること」(26 年 6 月 11 日発行レポート参照)である。業績拡大期が到来し、エクイティストーリー実現の確度は高まっている。株価には更なるアップサイドが見込まれる。

株価・出来高（過去 1 年間）



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

主要指標

株価(8/26)	3,620
52週高値(26/5/25)	4,585
52週安値(25/9/1)	1,509
上場来高値(26/5/25)	4,585
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)	49.6
自己資本比率(26/3、%)	54.8
ROE (26/3、%)	15.9
PER (27/3 会予、倍)	8.7
PBR (26/3 実績、倍)	1.7
配当利回り (27/3 会予、%)	3.6

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)
26/3 Q1	9,457	-7.4	234	-45.9	407	-44.4	185	-57.3	14.2	-
27/3 Q1	13,996	48.0	1,608	584.7	1,714	320.7	1,206	549.7	99.4	-
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	46,737	11.3	3,108	64.7	2,912	66.0	4,111	242.6	320.2	125.0
27/3 旧会社予想	50,000	7.0	3,700	19.0	3,700	27.0	4,850	18.0	398.4	130.0
27/3 新会社予想	51,000	9.1	4,000	28.7	4,000	37.4	5,000	21.6	415.5	130.0

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	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. 27/3 期の見通し	11
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 大幅増収増益、「テストソリューション」が大きく黒字転換

8 月 10 日発表の Q1 決算は、売上高が YoY48.0%増の 140.0 億円、営業利益が同 6.8 倍の 16.1 億円となり、大幅増収増益にて着地した。セグメント別では「テストソリューション」が YoY131.3%増収、営業損益は YoY で 12.9 億円改善して 10.2 億円の黒字に転換した。テスターにおける主要日系顧客の需要回復、海外新規顧客の需要獲得、及び STAr の好調が寄与した。「半導体設計関連」は YoY13.5%増収、同 45.3%増益。EDA を中心に堅調に推移した。「システム・サービス」は YoY16.8%増収、同 32.7%増益となった。組込みシステムの好調がガイオ・テクノロジーの不振を補った。

Q1 (3 ヶ月) は QoQ で売上高横ばい、営業利益は増益

Q4 対比 (QoQ) では、Q1 (3 ヶ月) 売上高が 0.1%減 (ほぼ横ばい)、営業利益は 56.6%増となり、大幅増益であった。セグメント別 QoQ では、「テストソリューション」が売上高 7.4 億円減、営業利益 2.4 億円増となり、減収となる一方で収益性が向上し増益だった。「半導体設計関連」は同 1.9 億円増、同 1.1 億円増、「システム・サービス」が同 5.4 億円増、同 1.8 億円増となり、ともに増収増益を確保した。「テストソリューション」の減収分は、「半導体設計」、及び「システム・サービス」の増収分がカバーした形となった。

上方修正を発表 ~組込システム好調が業績を牽引

5 月発表の会社予想に対して、Q1 実績は想定を上回るペースで推移した。同社は Q1 決算発表と同時に通期予想の上方修正を発表した。「テストソリューション」におけるテスターと STAr の収益性改善、及び「システム・サービス」における組込みシステムの見直し引き上げが、主たる修正の要因となっている。なお、「テストソリューション」におけるテスターは、国内大手顧客の需要が想定通り 4 月以降に本格化している。

イノテック | 9880 (東証プライム)

図表 1. 27/3 期 Q1 決算の要約

(百万円)	26/3				27/3	26/3	27/3 旧会社予想	27/3 新会社予想
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	FY	FY	FY
売上高	9,457	12,143	11,129	14,006	13,996	46,737	50,000	51,000
YoY	-7.4%	14.7%	22.1%	16.2%	48.0%	11.3%	7.0%	9.1%
テストソリューション	2,671	4,958	3,906	6,921	6,179	18,456	20,200	20,300
YoY	-17.4%	29.8%	53.0%	28.9%	131.3%	23.2%	9.4%	10.0%
半導体設計関連	3,278	3,462	3,460	3,529	3,719	13,729	14,400	14,500
YoY	-2.5%	6.2%	10.2%	9.2%	13.5%	5.7%	4.9%	5.6%
システム・サービス	3,507	3,725	3,762	3,557	4,097	14,551	15,400	16,200
YoY	-3.2%	6.1%	9.9%	3.1%	16.8%	3.9%	5.8%	11.3%
売上総利益	2,803	3,716	3,545	4,180	4,598	14,246	15,500	16,300
YoY	-9.9%	14.5%	34.5%	14.3%	64.0%	12.6%	8.8%	14.4%
売上高比	29.6%	30.6%	31.9%	29.8%	32.9%	30.5%	31.0%	32.0%
テストソリューション	925	1,740	1,465	2,290	2,404	6,420	7,300	7,600
YoY	-19.4%	29.9%	71.9%	24.5%	159.9%	23.9%	13.7%	18.4%
売上高比	34.6%	35.1%	37.5%	33.1%	38.9%	34.8%	36.1%	37.4%
半導体設計関連	764	801	847	766	882	3,178	3,300	3,400
YoY	-3.4%	8.7%	26.2%	7.7%	15.4%	9.2%	3.8%	7.0%
売上高比	23.3%	23.1%	24.5%	21.7%	23.7%	23.1%	22.9%	23.4%
システム・サービス	1,114	1,176	1,233	1,124	1,311	4,647	4,900	5,300
YoY	-4.9%	0.5%	10.9%	1.7%	17.7%	2.0%	5.4%	14.1%
売上高比	31.8%	31.6%	32.8%	31.6%	32.0%	31.9%	31.8%	32.7%
営業利益	234	902	943	1,027	1,608	3,108	3,700	4,000
YoY	-45.9%	94.5%	253.7%	42.3%	584.7%	64.7%	19.0%	28.7%
売上高比	2.5%	7.4%	8.5%	7.3%	11.5%	6.6%	7.4%	7.8%
テストソリューション	-264	411	264	779	1,021	1,190	-	-
YoY	-	-	-	127.8%	-	-	-	-
売上高比	-	8.3%	6.8%	11.3%	16.5%	6.4%	-	-
半導体設計関連	139	175	245	97	202	656	-	-
YoY	-17.8%	48.3%	260.3%	-4.9%	45.3%	43.5%	-	-
売上高比	4.2%	5.1%	7.1%	2.7%	5.4%	4.8%	-	-
システム・サービス	407	473	508	361	540	1,748	-	-
YoY	-22.0%	-12.7%	22.1%	13.2%	32.7%	-2.8%	-	-
売上高比	11.6%	12.7%	13.5%	10.1%	13.2%	12.0%	-	-
調整額	-47	-156	-74	-211	-156	-488	-	-

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 決算のセグメント別要約

(百万円)	26/3				27/3
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
売上高					
テストソリューション	2,671	4,958	3,906	6,921	6,179
(YoY)	-17.4%	29.8%	53.0%	28.9%	131.3%
テスター	554	1,524	784	1,388	3,246
STAr	2,117	3,434	3,122	5,533	2,932
半導体設計関連	3,278	3,462	3,460	3,529	3,719
(YoY)	-2.5%	6.2%	10.2%	9.2%	13.5%
EDA他	2,264	2,433	2,397	2,525	2,595
三栄ハイテックス	951	994	1,020	934	923
モーデック	62	36	42	70	200
システム・サービス	3,507	3,725	3,762	3,557	4,097
(YoY)	-3.2%	6.1%	9.9%	3.1%	16.8%
組込みシステム他	914	971	1,001	987	1,728
アイティアアクセス	1,322	1,412	1,461	1,249	1,290
ガイオ・テクノロジー	1,170	1,209	1,157	1,205	995
レグラス	99	135	141	116	82
合計	9,457	12,143	11,129	14,006	13,996
(YoY)	-7.4%	14.7%	22.1%	16.2%	48.0%
営業利益					
テストソリューション	-264	411	264	779	1,021
(営業利益率)	-9.9%	8.3%	6.8%	11.3%	16.5%
半導体設計関連	139	175	245	97	202
(営業利益率)	4.2%	5.1%	7.1%	2.7%	5.4%
システム・サービス	407	473	507	361	540
(営業利益率)	11.6%	12.7%	13.5%	10.1%	13.2%
調整額	-47	-156	-74	-211	-156
合計	234	902	943	1,027	1,608
(YoY)	-46.1%	94.4%	254.5%	42.4%	584.7%
(営業利益率)	2.5%	7.4%	8.5%	7.3%	11.5%

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

営業黒字へ転換

同セグメントは、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。26/3 期は前年度をボトムとして業績が反転し、営業黒字への転換を果たした。27/3 期は全社のドライバー役として更なる業績拡大を狙う。

テスター：国内顧客の需要は Q4 から再開され、Q1 ではフル寄与

テスターは NAND フラッシュメモリ向けのテスターが主力製品である。四半期売上高トレンド（3 か月）は 26/3 期 Q1 の 5.5 億円、Q2 の 15.2 億円、Q3 の 7.8 億円、Q4 の 13.9 億円に対して、27/3 期 Q1 は 32.5 億円となり、QoQ 大幅増収であったが、全体では期初想定線で推移した。なお、国内と海外の売上比率は Q1 実績で概ね 50:50 であった（ストラテジー・アドバイザーズ推定）。国内は NAND 用テスターの主要顧客における需要が主に Q4 から再開され、Q1

よりフル寄与している。海外は新規顧客向け、既存顧客向けともに伸び、想定を上回った。収益性はプロダクトミックス改善に伴い、期初予想以上となった。

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、26/3期Q1（25年4-6月：決算期ズレのため1-3月業績）が21.1億円、Q2（7-9月：同様に4-6月）が34.3億円、Q3（10-12月：同様に7-9月）は31.2億円、Q4（26年1-3：同様に25年10-12月）は季節性に伴う信頼性評価装置の出荷増もあり55.3億円の高水準となり、27/3期Q1（26年4-6月：決算期ズレのため1-3月）は反動で29.3億円に減少した。ただし、信頼性評価装置の需要が例年よりも前倒しで入っていることを反映して、期初予想対比では売上高が上振れており、採算性も向上している。プローブカードは大手ファウンドリー向けを中心に、概ね想定線で推移した。

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)	25/3		26/3	
	H1	H2	H1	H2
売上高	7,053	7,924	7,629	10,827
テスター	1,142	571	2,078	2,172
STAr	5,911	7,353	5,551	8,655
営業利益	-410	98	147	1,043
テスター	-177	-390	177	236
STAr	-233	488	-30	807
売上高営業利益率	-5.8%	1.2%	1.9%	9.6%
テスター	-15.5%	-68.3%	8.5%	10.9%
STAr	-3.9%	6.6%	-0.5%	9.3%

(百万円)	26/3				27/3	26/3	27/3CoE
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	FY	FY
売上高	2,671	4,958	3,906	6,921	6,179	18,456	20,300
テスター	554	1,524	784	1,388	3,246	4,250	6,900
STAr	2,117	3,434	3,122	5,533	2,932	14,206	13,400
営業利益	-264	411	264	779	1,021	1,190	NA
テスター	-56	233	46	189	1,033	413	NA
STAr	-208	178	218	590	-12	777	NA
売上高営業利益率	-9.9%	8.3%	6.8%	11.3%	16.5%	6.4%	NA
テスター	-10.1%	15.3%	5.9%	13.6%	31.8%	9.7%	NA
STAr	-9.8%	5.2%	7.0%	10.7%	-0.4%	5.5%	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：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

NANDフラッシュメモリーの市況は依然として著しい活況

7月31日にQ1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、以下キオクシア)によれば、NANDフラッシュメモリーの市況は著しい活況を呈しており、CY26のビット成長率は15~20%、更にCY27も供給を上回る需要が継続するとの見通しが示されている。また、Q1（26年4-6月）のキオクシアにおける販売単価（Like for Like）はQoQで約70%増となり、1-3月に続いて急上昇したことが明らかとなった。キオクシアの27/3期Q2（7-9月）売上高ガイダンスはQoQ35.2%増であり、増収の要因として一番大きいものは販売単価の上昇としている。需給逼迫に伴う急激な価格上昇のペースはやや緩慢となっているものの、足下でもしっかり継続している状況が伺える。

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

NAND フラッシュメモリーの市況は、AI 推論サーバー向けの需要拡大を背景に、需要が供給を上回る状態となっている。従来型サーバー向けも AI 向けアプリケーションが需要を押し上げている。一方、スマホ・PC 向けは、スマホ・PC 自体の BOM (Bill of Materials) コスト増に伴う製品価格上昇により販売が頭打ちとなり、需要が伸び悩む兆候が出ている。こうした中、NAND 業界ではトップ企業を中心に AI 推論サーバー向けの最先端品の生産を優先している。そのため、業界全体における従来品の生産能力が圧迫され、こちらも需給タイト感が強まっている。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くとみられる。海外の新規 NAND 顧客向けにおいても、高シェアを維持し堅実な成長が継続する見通しである。

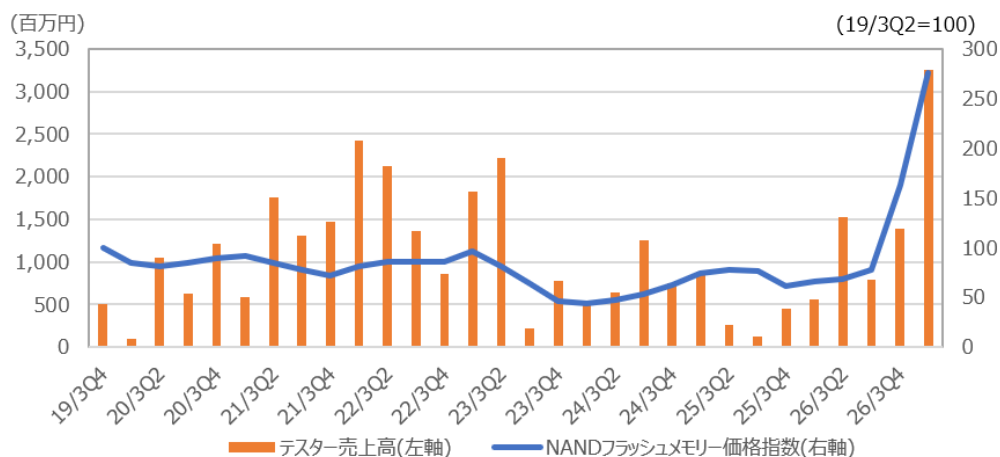
メモリー容量増加がテスター需要にプラス影響

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し、高性能 3D-NAND 製品 BiCS8 FLASH™ (218 層品) の生産比率を高めている。更には現在、次世代 BiCS10 (332 層) の量産準備も進めている。このように、メモリー容量の大きい高性能品増加の潮流はテスト時間の長期化を助長するため、同社のテスター需要に対するプラス要因である。

海外 NAND メーカーも需要拡大の恩恵を享受

旺盛な NAND フラッシュ需要を受けているのは海外勢 (韓国 Samsung、SK Hynix、中国 YMTC 等) も同様である。特に近年シェアが上昇している中国 YMTC では、積極的な増産を実施している。現在は、業界全体で生産能力増強のフェーズに入ったと言えよう。中長期的な視点では、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だろう。

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 EDA を中心に底堅い

同セグメントは、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、26/3 期に買収したファイ・マイクロテックからなる。Q1 も EDA を中心に業績は底堅く推移したと総括されよう。5 月時予想との対比でも、売上高、売上総利益ともに概ね想定通りの推移となった。

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である。27/3 期は、顧客と結んでいる複数年契約の更改の件数が多い年度であるが、更改の多いシーズンとなる Q1 をひとまず無事に乗り切った形といえる。

イノテック | 9880 (東証プライム)

三栄ハイテックス：国内の既存顧客 向けが伸び悩み

三栄ハイテックスの半導体設計ビジネスは、自動車や産業機械を中心とした国内の既存顧客向けアナログ半導体などの設計需要が、プロジェクト開始時期の遅延等もあり伸び悩んだ。また、海外ではベトナムの AI 関連事業が減少した。

モーデック：大型案件で伸びる

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、26/3 期中に受注した研究開発プロジェクト関連の大型案件が Q1 に入り、大きく伸びた。

ファイ・マイクロテック：2ヶ月分を連結

ファイ・マイクロテックは光通信向け高速アナログ IC 販売を手掛ける。27/3 期 Q1 より連結算入が始まった（2ヶ月分）。

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)	25/3		26/3	
	H1	H2	H1	H2
売上高	6,622	6,370	6,740	6,989
EDA他	4,588	4,501	4,697	4,922
三栄ハイテックス	1,922	1,756	1,945	1,954
モーデック	112	112	98	112
営業利益	287	170	314	342
EDA他	124	140	158	197
三栄ハイテックス	164	41	167	117
モーデック	-1	-11	-11	28
営業利益率	4.3%	2.7%	4.7%	4.9%
EDA他	2.7%	3.1%	3.4%	4.0%
三栄ハイテックス	8.5%	2.3%	8.6%	6.0%
モーデック	-0.9%	-9.8%	-11.2%	25.0%

(百万円)	26/3				27/3	26/3	27/3CoE
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	FY	FY
売上高	3,278	3,462	3,460	3,529	3,719	13,729	14,500
EDA他	2,264	2,433	2,397	2,525	2,595	9,619	10,400
三栄ハイテックス	951	994	1,020	934	923	3,899	3,500
モーデック	62	36	42	70	200	210	600
営業利益	139	175	245	97	202	656	NA
EDA他	69	89	104	93	92	355	NA
三栄ハイテックス	65	102	145	-28	40	284	NA
モーデック	5	-16	-4	32	70	17	NA
営業利益率	4.2%	5.1%	7.1%	2.7%	5.4%	4.8%	NA
EDA他	3.0%	3.7%	4.3%	3.7%	3.5%	3.7%	NA
三栄ハイテックス	6.8%	10.3%	14.2%	-3.0%	4.3%	7.3%	NA
モーデック	8.1%	-44.4%	-9.3%	45.7%	35.0%	8.1%	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 他にはファイ・マイクロテックを含む。
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がガイオ・テクノロジーの不振を補う

同セグメントは、イノテック本体の組込みシステム、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クセス、画像処理技術を手掛けるレグラス、車載カメラの評価・検証用の画像インターフェースボードのネットビジョンからなる。Q1 売上高は YoY で組込みシステムが伸びる一方、アイティアクセス、ガイオ・テクノロジー、レグラスは減少した。全体では YoY 増収増益となった。5 月時予想対比ではガイオ・テクノロジーの下振れを組込みシステムの上振れで十分にカバーし、売上高、売上総利益ともに想定を上回った。

組込システム：半導体向け、産業機器向けで好調

イノテック本体の組込みシステムは、想定以上の旺盛な需要を受けている。自社製 CPU ボードや BOX 型コンピュータは、AI データセンターの活況を背景に半導体向け、及び産業機器向け（計測器関連等）で好調に伸びた。防衛・船舶・鉄道向けなども堅調に推移している。Q2 以降も、セグメント全体を牽引する成長を示すと期待される。

ガイオ・テクノロジー：低調続く

ガイオ・テクノロジーは、車載向け検証ツールやエンジニアリングサービスが、期初想定よりも低調に推移した。現在、国内自動車産業自体が低迷状態にあり、需要に回復の兆しはみえていない。

アイティアクセス：決済端末販売の縮小をサービス収入等でカバー

アイティアクセスは、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。ただし、サービス収入の増加等でカバーし、全体では安定して推移している。現在の主力である飲料自販機から他の用途（オフィスコンビニ、アイス自販機、駐車場など）に展開中。

レグラス：フォークリフト向けが低迷

レグラスは、フォークリフト向け画像処理システム、画像処理関連の受託開発案件とも伸び悩んだ。

ネットビジョン：2 ヶ月分を連結算入

ネットビジョンは、4 月末に連結対象となったため、2 ヶ月分が連結算入された。

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)	25/3		26/3	
	H1	H2	H1	H2
売上高	7,132	6,873	7,232	7,319
組込みシステム他	1,671	1,404	1,885	1,988
アイティアアクセス	2,827	2,565	2,734	2,710
ガイオ・テクノロジー	2,414	2,589	2,379	2,362
レグラス	221	314	234	257
営業利益	1,064	735	880	868
組込みシステム他	190	56	227	187
アイティアアクセス	334	201	313	261
ガイオ・テクノロジー	559	439	334	395
レグラス	-19	39	6	25
売上高営業利益率	14.9%	10.7%	12.2%	11.9%
組込みシステム他	11.4%	4.0%	12.0%	9.4%
アイティアアクセス	11.8%	7.8%	11.4%	9.6%
ガイオ・テクノロジー	23.2%	17.0%	14.0%	16.7%
レグラス	-8.6%	12.4%	2.6%	9.7%

(百万円)	26/3				27/3	26/3	27/3CoE
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	FY	FY
売上高	3,507	3,725	3,762	3,557	4,097	14,551	16,200
組込みシステム他	914	971	1,001	987	1,728	3,873	6,150
アイティアアクセス	1,322	1,412	1,461	1,249	1,290	5,456	5,700
ガイオ・テクノロジー	1,170	1,209	1,157	1,205	995	4,742	3,750
レグラス	99	135	141	116	82	575	600
営業利益	407	473	508	361	540	1,748	NA
組込みシステム他	102	125	117	71	331	414	NA
アイティアアクセス	161	152	188	73	171	574	NA
ガイオ・テクノロジー	150	184	177	218	80	729	NA
レグラス	-6	12	26	-1	-42	31	NA
営業利益率	11.6%	12.7%	13.5%	10.1%	13.2%	12.0%	NA
組込みシステム他	11.2%	12.9%	11.7%	7.2%	19.2%	10.7%	NA
アイティアアクセス	12.2%	10.8%	12.9%	5.8%	13.3%	10.5%	NA
ガイオ・テクノロジー	12.8%	15.2%	15.3%	18.1%	8.0%	15.4%	NA
レグラス	-6.1%	8.9%	18.3%	-0.9%	-51.2%	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、組込みシステム他にはネットビジョンを含む。
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 期の見通し

**27/3 期会社予想の営業利益は
YoY28.7%増の 40 億円**

27/3 期通期の会社予想は、売上高が YoY9.1%増の 510 億円、営業利益が同 28.7%増の 40 億円に上方修正された。セグメント別では「テストソリューション」の売上高が YoY10.0%増の 203 億円、売上総利益が同 18.4%増の 76 億円。「半導体設計関連」の売上高が YoY5.6%増の 145 億円、売上総利益が同 7.0%増の 34 億円。「システム・サービス」の売上高が YoY11.3%増の 162 億円、売上総利益が同 14.1%増の 53 億円と修正された。

**原材料コスト上昇に伴う価格是正は
順調に進展**

営業利益予想は修正により 3 億円増額された。プラス要素としては増収分（10 億円増）の限界利益創出が挙げられる。一方、マイナス影響としては研究開発費の更なる積み増し（1 億円程度）が想定される。なお、原材料コスト上昇（各種半導体など）に対応する価格是正は、組込みシステム等を中心に順調に進んでおり、Q2 以降もリスクが顕在化する可能性は低い。原材料の調達自体も上期分は概ね確保できており、現在は下期分の確保に注力している。

**予想達成の確度は高いとみるが、部
品部材コスト上昇や調達難がリスク**

Q1 実績の営業利益が 16.1 億円となり、今回上方修正された会社予想の 40 億円に対する進捗率でみても 40.3%と高水準であることを考慮すれば、予想達成への確度は現時点で十分に高いと弊社はみる。ただし、中東情勢も含めたサプライチェーンの変化に伴う部品（特に半導体）や部材コスト上昇、及び調達難により、同社の供給量が制約されること、並びに顧客におけるプロダクトミックス変化に伴う収益性変動が、計画達成に向けたリスクとなる。

「テストソリューション」

「テストソリューション」の通期予想は、売上高が 1 億円増額の 203 億円、売上総利益が 3 億円増額の 76 億円と示された。テスターについては、売上高の見通しに概ね変更を加えていない一方、プロダクトミックスの変化による収益性向上を見込んでいる。STAR については、Q1（期ズレのため 26 年 1-3 月）好調の原因を Q2 以降の需要の前倒しとみており、見通しに変更は加えていない。

「半導体設計関連」

「半導体設計関連」の通期予想は、売上高が 1 億円増額の 145 億円、売上総利益が 1 億円増額の 34 億円と示された。修正は軽微に留めている。モーデックの Q1 実績にて入った研究開発プロジェクトの大型案件の効果が想定を上回ったこと等を織り込んだ。

「システム・サービス」

「システム・サービス」の通期予想は、売上高が 8 億円増額の 162 億円、売上総利益が 4 億円増額の 53 億円と示された。ガイオ・テクノロジーの期初想定以上の低迷をマイナス要素として考慮する一方、組込みシステムが AI データセンター関連の活況を背景に産業機器（特にデータセンター内の計測器）向け、半導体向けで増加するとの見方をプラス側に織り込んだ。なお、組込みシステムの CPU ボードや BOX 型コンピュータは商品力、及び部材調達力等も含めた生産能力の観点から競合他社に対する優位性が出ているものと推定される。今後の市場シェア拡大が期待される状況とみて良からう。

図表 7. 損益計算書 (四半期別)

(百万円)	26/3				27/3	27/3
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	CoE
売上高	9,457	12,143	11,129	14,006	13,996	51,000
(YoY)	-7.4%	14.7%	22.1%	16.2%	48.0%	9.1%
売上原価	6,654	8,427	7,584	9,826	9,398	34,700
売上総利益	2,803	3,716	3,545	4,180	4,598	16,300
(売上総利益率)	29.6%	30.6%	31.9%	29.8%	32.9%	32.0%
販売費及び一般管理費	2,569	2,814	2,601	3,153	2,990	12,300
営業利益	234	902	943	1,027	1,608	4,000
(YoY)	-45.9%	94.5%	253.7%	42.3%	584.7%	28.7%
(売上高営業利益率)	2.5%	7.4%	8.5%	7.3%	11.5%	7.8%
営業外収益	403	-91	152	233	254	-
営業外費用	230	466	-83	279	148	-
経常利益	407	344	1,178	980	1,714	4,000
(YoY)	-44.4%	1845.7%	122.7%	106.8%	320.7%	37.4%
(売上高経常利益率)	4.3%	2.8%	10.6%	7.0%	12.2%	7.8%
特別利益	0	407	30	2,910	0	-
特別損失	0	0	0	109	4	-
税金等調整前当期純利益	408	752	1,209	3,782	1,709	-
(YoY)	-44.3%	4010.3%	42.5%	804.0%	318.7%	-
(売上高税引前利益率)	4.3%	6.2%	10.9%	27.0%	12.2%	-
法人税等	223	382	298	1,051	481	-
(実効税率)	54.7%	50.8%	24.6%	27.8%	28.1%	-
当期純利益(非支配株主分含む)	185	369	910	2,730	1,227	-
非支配株主に帰属する当期純利益	0	-18	44	59	21	-
親会社株主に帰属する当期純利益	185	388	865	2,671	1,206	5,000
(YoY)	-57.3%	1478.5%	61.4%	13.1倍	549.7%	21.6%
(売上高当期純利益率)	2.0%	3.2%	7.8%	19.1%	8.6%	9.8%

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

株価は上昇し、現在 4,000 円～4,500 円の間で推移

イノテック（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 1,070 円のボトムを付けた後は切り返し、その後は一貫して上昇を続けた。26 年に入ってテスター需要に連動する NAND フラッシュ市況の好転を受けて株価は上昇を続け、5 月 14 日発表の 26/3 期決算内容や増配が好感されて更に上昇、5 月 26 日にはザラ場で本年最高値 4,915 円を付けた。その後、7 月における半導体関連株の全般的な調整局面、及び Q1 決算発表を経て、現在は 3,500～4,000 円のレンジで推移している。

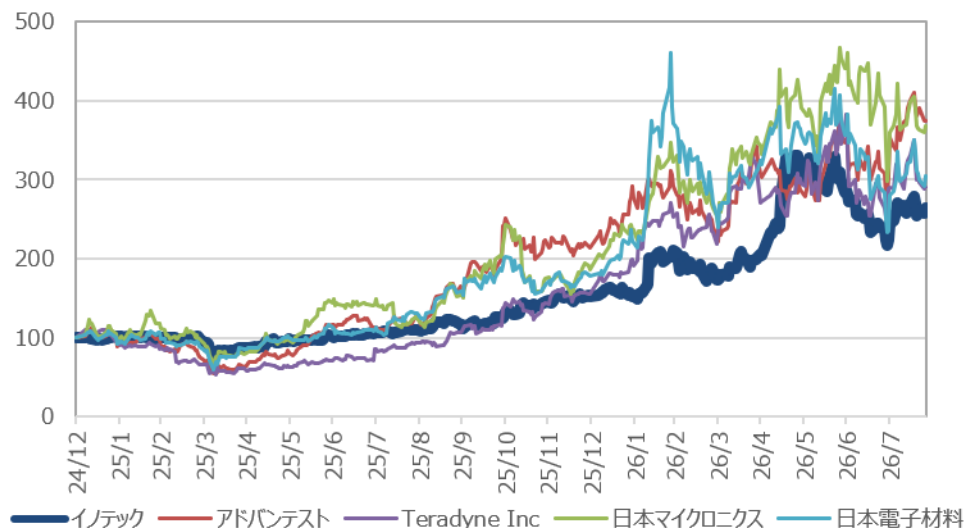
テスター関連企業とのパフォーマンス比較

テスター、及びプローブカード企業の株価推移を確認する。テスターの同業はアドバンテスト（6857 東証プライム）、Teradyne（TER NASDAQ）という世界的 SPE 企業であり、ロジックから各種メモリーに至るまで、様々な半導体に対応する製品ラインアップを揃える。AI サーバーに搭載される GPU の需要が本格的に高まり、2025 年 4 月の株価ボトム後は、まず業界トップのアドバンテスト、続いて Teradyne の株価が上昇基調となった。GPU の価格急騰、及び HBM（高速広帯域 DRAM）の生産量増加等により、ロジックや HBM 向けテスターの見通しが好転し株価を押し上げた。一方、従来はスマホ市場に左右されてきた NAND フラッシュメモリーの需給環境に変化が起きるタイミングは遅れた。2026 年より AI データセンターのストレージ需要拡大に合わせて価格が高騰

イノテック | 9880 (東証プライム)

し、NAND 向けテスターを手掛ける同社の株価も急上昇している。2024 年末を起点としたパフォーマンスでは、5 月発表の好決算もあって 2 社を追走し、捉えつつある。また、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、AI 需要拡大のトレンドを受けて好調なパフォーマンスを示している。

図表 8. イノテックとテスター／プローブカード企業の株価比較

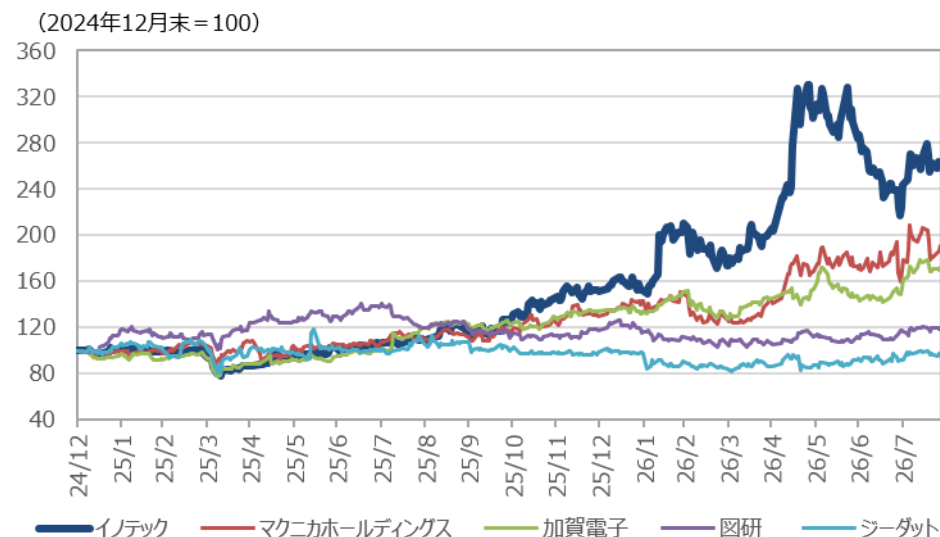


出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

半導体商社、EDA、プローブカード企業とのパフォーマンス比較

半導体商社や EDA 企業の株価推移を見ても、2025 年 4 月以降は総じて上昇基調となっている。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弱かったが、同グループ内ではやや優勢なパフォーマンスであった。2026 年に入り NAND 市況の好転に合わせて、同社テスター事業の回復が意識され、株価は更に上昇した。なお、EDA 関連の図研（6947 東証プライム）、ジードット（3841 東証スタンダード）は半導体市況の影響を受けにくく、株価変動が相対的に小さい。

図表 9. イノテックと半導体商社／EDA 企業の株価比較



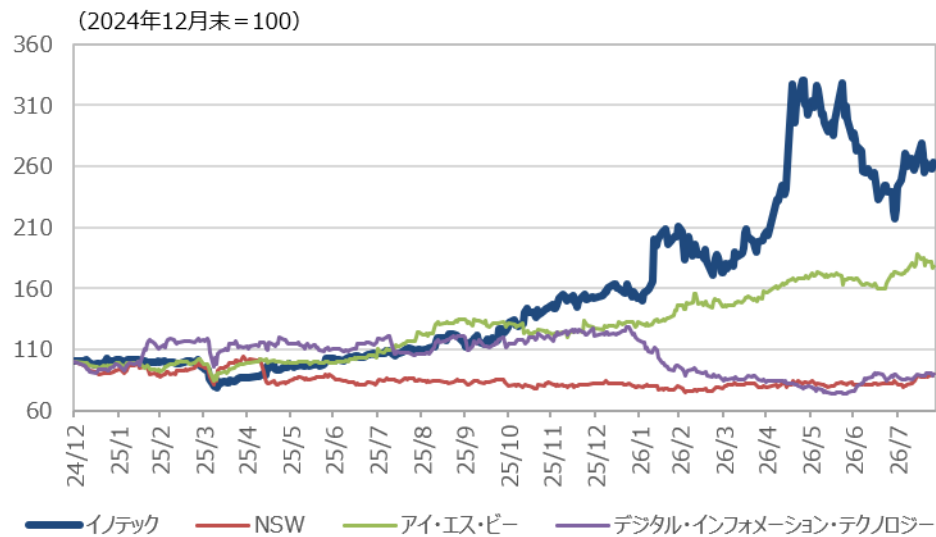
出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

イノテック | 9880 (東証プライム)

システム関連企業とのパフォーマンス比較

システム・サービス関連企業の株価を見ると、企業間の差が大きい。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) の株価に停滞感がある一方、アイ・エス・ビー (9702 東証プライム) は相対的に良好なパフォーマンスを示している。同社の株価は上昇基調を続けており、2024 年 12 月起点でみると同グループでベストパフォーマーとなっている。

図表 10. イノテックとシステム・サービス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 11. 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	26/3	46,738	3,109	6.7%	15.9%	4.8%	54.9%
アドバンテスト	6857	26/3	1,128,610	499,120	44.2%	57.6%	75.8%	67.9%
Teradyne	TER	25/12	477,266	103,024	21.6%	19.7%	26.1%	66.8%
マクニカホールディングス	3132	26/3	1,214,196	41,950	3.5%	10.5%	10.6%	39.8%
加賀電子	8154	26/3	658,941	27,824	4.2%	17.8%	13.0%	45.5%
図研	6947	26/3	43,102	5,865	13.6%	13.3%	70.1%	61.0%
ジーダット	3841	26/3	2,042	261	12.8%	4.8%	75.8%	83.5%
日本マイクロニクス	6871	25/12	70,173	16,542	23.6%	20.9%	24.6%	66.7%
日本電子材料	6855	26/3	29,366	7,249	24.7%	15.0%	21.5%	76.7%
NSW	9739	26/3	52,431	5,290	10.1%	10.1%	18.7%	76.9%
アイ・エス・ビー	9702	25/12	37,020	2,314	6.3%	10.2%	18.9%	67.2%
デジタル・インフォメーション・テクノロジー	3916	26/6	24,159	3,014	12.5%	29.0%	56.8%	71.6%

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。

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 12. 同業他社とのバリュエーション比較

(十億円、倍)	コード	決算期	株価 (8/26)	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	3,620	49.6	8.7	1.7	8.6	3.6%	19.2%
アドバンテスト	6857	26/3	35,700	26,132.4	39.2	32.5	29.6	-	63.3%
Teradyne	TER	25/12	58,347	9,134.5	39.8	20.8	32.0	-	41.3%
マクニカホールディングス	3132	25/3	3,520	630.3	19.6	2.3	13.2	2.3%	11.2%
加賀電子	8154	25/3	4,980	261.4	10.8	1.3	7.3	2.8%	11.5%
図研	6947	25/3	4,980	110.8	18.4	2.5	10.7	3.0%	13.9%
ジーダット	3841	25/3	1,275	5.0	23.4	1.4	7.3	3.1%	5.8%
日本マイクロニクス	6871	25/12	13,540	541.9	22.8	7.9	13.8	1.3%	25.2%
日本電子材料	6855	25/3	6,390	93.7	14.0	2.1	6.8	1.6%	14.4%
NSW	9739	25/3	2,774	41.3	11.0	1.1	3.7	4.5%	10.1%
アイ・エス・ビー	9702	25/12	2,434	27.9	15.1	1.9	5.5	2.9%	12.4%
デジタル・インフォメーション・テクノロジー	3916	26/6	966	29.9	13.0	3.1	6.9	4.3%	24.2%

注：海外企業は 8/25 終値、会社予想は Factset コンセンサス。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、2026 年春先以降よりバリュエーションが切り上がってきた。27/3 期会社予想基準の PER は 8.7 倍（実質 16.2 倍、特別利益 34.6 億円を除いたベース）、26/3 期実績 BPS ベースの PBR は 1.7 倍である。今年度予想ベースの配当利回りは 3.6%。バリュエーションが上昇し、PER、PBR ともこれらの企業の中で中位に位置する段階になったといえる。メモリー半導体サイクルの好転とともに、同社のテスター、すなわち SPE 関連事業の成長性が認識され始めたといえよう。なお、SPE を専業とするテスター競合のアドバンテストは PER39.2 倍、PBR32.5 倍、Teradyne は PER39.8 倍（EPS コンセンサス 9.21 ドル基準）、PBR20.8 倍となっており、株価はいわゆる“AI 半導体プレミアム”が付与されているとみられる。なお、同社は収益が多角化されており SPE 企業としての認知度が低い一方、今後はテスター事業が全社業績を牽引する姿が鮮明となり、SPE 企業としての認知度は高まるだろう。同社のバリュエーションは切り上がってきたものの、現状 SPE 競合 2 社ほど高い水準にはないことも考慮すれば、依然として十分な上昇余地があると考えられる。

理由は 2 点

同社の株価バリュエーションが従前、低位に据え置かれてい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ず成長性に乏しいとみられている

(1) ROE10%（常に 8%以上を維持）の目標達成を目指す

ROE 上昇 (1) について。同社 ROE は 26/3 期実績で 15.4%に急上昇したが、本社ビル売却の影響を除いた 8.4%が実力値である。25/3 期の 4.8%から大きく改善したものの、目標の 10%には届いていない。会社予想をベースにすると、27/3 期 ROE はひとまず 10%前後の水準まで上昇する。株主資本コストについて同社は、CAPM で計算される水準とは別に、投資家の期待収益率として最低で 8%を基準とすべきとしている。会社資料によれば、CAPM によって計算された 23/3 期末の株主資本コストは 5.66%であった。株主資本コスト 8%を基準とすると、26/3 期実績にて ROE がそれを上回ったことになる。中計最終年度となる 27/3 期は、今後目標とする 10%（常に 8%以上を維持）達成に向けて、重要な位置づけの年となる。良好な Q1 決算内容と、早期での 27/3 期予想の上方修正が発表され、幸先の良いスタートになったと言える。

イノテック | 9880 (東証プライム)

(2) エレクトロニクス商社株からエレクトロニクス株へ、更に SPE 株へ見方が変化すると予想

エレクトロニクス商社株からの脱却 (2) について。NAND フラッシュメモリ向けテスターにおける国内顧客の需要回復、及び新規海外顧客の需要捕捉によって、安定した事業基盤が確立されつつある。更に、28/3 期以降の成長に向けて、DRAM 向けテスターや CIS 向けテスターへの展開も現実味を帯びてきた。また、STAr の手掛ける信頼性評価装置やプローブカードは、旺盛な需要を受けて成長性が高まっている。同社の事業ポートフォリオは近年変貌を遂げており、自社 HW (Hardware) 比率が上昇中である。テスターの豊かな成長性に加え、Q1 決算において組込みシステムが成長ドライバーとして頭角を現し始めていることは、ポジティブに評価されよう。今後は営業利益全体に占める自社 HW の構成比が更に上昇し、エレクトロニクス商社株からエレクトロニクス株へ、そして更に SPE 株へと株式市場の見方が変遷すると予想される。

「テストソリューション」が EPS 成長をドライブ、低バリュエーション克服へ

今後の持続的な株価上昇には、継続的な EPS 成長とバリュエーション向上が課題となる。ストラテジー・アドバイザーズでは、エクイティストーリーの実現性向上こそが、上記課題を克服するために必要と考えている。

図表 13. 損益計算書(百万円)

決算期	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3	27/3CoE
売上高	31,161	32,536	37,238	38,629	41,358	41,977	46,737	51,000
(前期比)	4.6%	4.4%	14.5%	3.7%	7.1%	1.5%	11.3%	9.1%
売上原価	21,566	22,581	26,018	26,387	28,198	29,327	32,491	34,700
売上総利益	9,595	9,954	11,219	12,242	13,160	12,649	14,246	16,300
(売上総利益率)	30.8%	30.6%	30.1%	31.7%	31.8%	30.1%	30.5%	32.0%
販売費及び一般管理費	7,925	8,000	8,634	9,922	10,685	10,762	11,137	12,300
営業利益	1,670	1,954	2,585	2,319	2,474	1,887	3,108	4,000
(前期比)	-14.6%	17.0%	32.3%	-10.3%	6.7%	-23.7%	64.7%	28.7%
(売上高営業利益率)	5.4%	6.0%	6.9%	6.0%	6.0%	4.5%	6.6%	7.8%
営業外収益	594	902	908	719	898	854	697	-
営業外費用	369	397	509	558	492	987	893	-
経常利益	1,896	2,460	2,984	2,480	2,880	1,754	2,912	4,000
(前期比)	-22.9%	29.7%	21.3%	-16.9%	16.1%	-39.1%	66.0%	37.4%
(売上高経常利益率)	6.1%	7.6%	8.0%	6.4%	7.0%	4.2%	6.2%	7.8%
特別利益	0	7	72	2	3	339	3,349	-
特別損失	0	10	81	0	534	76	109	-
税金等調整前当期純利益	1,895	2,458	2,976	2,482	2,349	2,018	6,152	-
(前期比)	-16.0%	29.7%	21.1%	-16.6%	-5.4%	-14.1%	204.9%	-
(売上高税引前利益率)	6.1%	7.6%	8.0%	6.4%	5.7%	4.8%	13.2%	-
法人税等	600	827	693	767	817	714	1,955	-
(実効税率)	31.7%	33.6%	23.3%	30.9%	34.8%	35.4%	31.8%	-
当期純利益(非支配株主分含む)	1,294	1,630	2,283	1,714	1,532	1,304	4,196	-
非支配株主に帰属する当期純利益	126	95	88	48	54	104	84	-
親会社株主に帰属する当期純利益	1,168	1,534	2,194	1,666	1,477	1,200	4,111	5,000
(前期比)	-21.8%	31.3%	43.0%	-24.1%	-11.3%	-18.8%	242.6%	21.6%
(売上高当期純利益率)	3.7%	4.7%	5.9%	4.3%	3.6%	2.9%	8.8%	9.8%
EPS (円)	81.0	120.7	168.7	127.0	110.6	89.5	320.2	415.5

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 14. 貸借対照表(百万円)

決算期	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3
流動資産	19,243	20,476	23,189	25,957	30,305	29,712	34,835
現金及び預金	6,335	5,626	6,664	6,598	8,876	6,532	8,534
売上債権	7,392	8,550	8,773	9,566	10,034	11,141	13,619
棚卸資産	3,874	4,793	6,101	8,105	9,181	9,355	9,834
その他流動資産	1,642	1,507	1,651	1,688	2,214	2,684	2,848
固定資産	15,723	17,203	17,351	17,671	17,528	17,296	13,212
有形固定資産	10,565	10,713	10,842	11,463	11,630	10,593	6,646
無形固定資産	1,372	2,224	2,424	2,236	2,066	1,872	1,958
投資その他資産	3,785	4,266	4,085	3,971	3,831	4,830	4,608
投資有価証券	2,013	2,059	1,771	1,734	1,479	2,648	1,978
繰延税金資産	266	388	420	501	498	353	694
その他	1,506	1,819	1,894	1,736	1,854	1,829	1,936
資産合計	34,967	37,680	40,541	43,629	47,833	47,008	48,048
流動負債	10,120	12,183	13,612	17,068	20,260	19,167	19,063
買入債務	2,408	1,947	2,333	3,053	2,778	3,197	3,552
有利子負債	3,339	5,111	5,649	8,070	10,139	8,766	3,723
その他	4,373	5,125	5,630	5,945	7,343	7,204	11,788
固定負債	4,427	4,369	3,761	1,970	2,250	1,708	1,871
有利子負債	3,591	3,433	2,953	1,073	1,280	850	1,150
繰延税金負債	-	-	-	-	-	0	0
その他	836	936	808	897	970	858	721
純資産	20,418	21,127	23,167	24,589	25,322	26,132	27,113
株主資本	19,454	20,478	22,015	22,805	23,528	23,407	24,566
資本金	10,517	10,517	10,517	10,517	10,517	10,517	10,517
資本剰余金	4,506	4,468	4,228	4,242	4,044	4,069	4,079
利益剰余金	5,580	6,606	7,950	8,697	9,242	9,497	12,684
その他の包括利益累計額	-38	-384	198	799	1,176	2,015	1,781
新株予約権	277	273	128	128	21	21	21
非支配株主持分	724	759	824	855	596	687	743
負債純資産合計	34,967	37,680	40,541	43,629	47,833	47,008	48,048
自己資本	19,416	20,094	22,213	23,605	24,704	25,422	26,347
BPS(円)	1,528.5	1,578.2	1,694.7	1,796.3	1,835.6	1,930.8	2,164.2

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 15. キャッシュ・フロー計算書(百万円)

決算期	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							
税金等調整前当期純利益	1,865	2,458	2,976	2,482	2,349	2,018	6,152
減価償却費・のれん償却費	985	993	1,058	1,197	1,289	1,317	1,290
売上債権の増減額	85	-1,060	-49	-730	-235	-812	-2,225
仕入債務の増減額	766	-494	285	683	-377	348	273
棚卸資産の増減額	240	-856	-949	-1,946	-999	-599	-453
利息・配当の受取	11	13	19	18	39	57	32
利息の支払額	-13	-28	-32	-51	-89	-138	-161
法人税支払額	-729	-469	-962	-976	-863	-796	-728
その他営業キャッシュ・フロー	-94	279	125	1,003	1,507	317	-122
合計	3,116	836	2,471	1,680	2,621	1,712	4,058
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	-678	-662	-639	-1,076	-705	-587	6,328
無形固定資産の取得による支出	-473	-377	-639	-493	-499	-605	-594
投資有価証券の取得による支出	-470	-80	-100	-50	0	0	-180
投資有価証券の売却による収入	-	-	41	-	-	0	558
その他投資キャッシュ・フロー	-92	-1,088	187	-73	-241	782	-320
合計	-1,713	-2,207	-1,150	-1,692	-1,445	-410	5,792
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	2,409	1,801	454	6	4,055	-1,274	-5,361
長期有利子負債の純増減額	634	-509	-521	470	-1,963	-690	500
自己株式の取得による支出	-2,203	-	-	-	0	-433	-2,117
配当金の支払額	-551	-640	-847	-992	-960	-978	-965
その他財務活動キャッシュ・フロー	-1	33	14	-1	-323	-9	-9
合計	288	685	-900	-517	809	-3,383	-7,952
現金及び現金同等物に係る換算差額	-11	-56	356	183	123	178	43
現金及び現金同等物の増加額	1,680	-741	1,047	-346	2,108	-1,903	1,942
現金及び現金同等物期首残高	4,288	6,174	5,432	6,480	6,135	8,243	6,340
現金及び現金同等物期末残高	6,175	5,432	6,480	6,134	8,243	6,340	8,282
フリーキャッシュ・フロー	1,403	-1,371	1,321	-12	1,176	1,302	9,850

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 16. 主要指標

	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3
EPS (円)	93.5	81.0	120.7	168.7	127.0	110.6	89.5	320.2
BPS (円)	1,430.4	1,528.5	1,578.2	1,694.7	1,796.3	1,835.6	1,930.8	2,164.2
DPS (円)	40.0	40.0	50.0	65.0	70.0	70.0	70.0	125.0
配当性向	42.8%	49.4%	41.4%	38.5%	55.1%	63.3%	78.2%	39.0%
期末発行済株式数 (千株)	15,700	13,700	13,700	13,700	13,700	13,700	13,700	13,700
自己株式数 (千株)	1,012	997	967	592	559	242	533	1,525
自己株控除株式数 (千株)	14,688	12,703	12,733	13,108	13,141	13,458	13,167	12,175
期中平均発行済株式数 (千株)	15,973	14,430	12,712	13,013	13,128	13,366	13,404	12,842
自己資本比率	63.9%	55.5%	53.3%	54.8%	54.1%	51.6%	54.1%	54.8%
有利子負債残高 (百万円)	3,885	6,930	8,544	8,602	9,143	11,420	9,616	4,873
ネット有利子負債残高(百万円)	-613	595	2,918	1,938	2,545	2,543	3,084	-3,661
D/エレシオ	0.18	0.36	0.43	0.39	0.39	0.46	0.38	0.18
ネットD/エレシオ	-0.03	0.03	0.15	0.09	0.11	0.10	0.12	-0.14
売上高営業利益率	6.6%	5.4%	6.0%	6.9%	6.0%	6.0%	4.5%	6.6%
EBITDA (百万円)	2,723	2,655	2,947	3,643	3,516	3,763	3,204	4,398
EBITDAマージン	9.1%	8.5%	9.1%	9.8%	9.1%	9.1%	7.6%	9.4%
ROE	6.6%	5.8%	7.8%	10.4%	7.3%	6.1%	4.8%	15.9%
ROIC	7.4%	6.0%	6.4%	8.8%	6.6%	6.3%	4.5%	6.4%
従業員数 (人)	1,257	1,428	1,539	1,642	1,728	1,775	1,560	-

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