

## Company Report

2025年5月20日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ

内野 晃彦

金井 孝男



## 25/3期決算：会社予想を若干の上振れ。新年度は海外顧客向けテスターの業績貢献始まる

25/3期決算は、売上高が前年同期比（以下 YoY）1.5%増の419.8億円、営業利益が同23.7%減の18.9億円となり、増収減益であった。Q4（1-3月）では、売上高が前四半期比（以下 QoQ）32.3%増の120.6億円、営業利益が同170%増の7.2億円となり、Q3（10-12月）に対して回復。Q2決算発表時（24年11月）に会社は通期予想を下方修正したが、下期全体では概ね11月時予想線で着地したと言えよう。

通期の増収が小幅に留まった主要因は、テスターを中心とする「テストソリューション」で期初計画の前提であった下期回復が実現できなかつたことにある。営業利益は前年の24.7億円に対して5.9億円減少した。テスターは、主要顧客である日本の半導体メーカーの設備投資がNANDフラッシュメモリーの市況低迷を受けて減少している影響を大きく受けた。一方、「システム・サービス」は、自動車向けの検証ツールなどを手掛けるガイオ・テクノロジーを中心にお好調で、部門の売上高はYoY11.2%増、営業利益も同11.3%増と拡大した。

Q4業績がQoQで大幅に改善したが、「テストソリューション」が伸びたことが要因。テスターの需要がQ3で底打ちしQ4は増加に転じたことに加え、STARにてQ3出荷分がQ4に後ズレしたことが背景となっている。一方、「半導体設計関連」（EDA等）、「システム・サービス」（アイティアクセス等）の事業環境は、QoQで大きな変化がなかった。

26/3期会社予想は売上高がYoY3.6%増の435億円、営業利益が同37.8%増の26億円と示された。「テストソリューション」が増益ドライバーとなるが、テスターの海外顧客向け需要増加の寄与が始まると同社はみている。一方、「半導体設計関連」、「システム・サービス」は、市場環境の不透明感を背景に小幅な増収増益に留まるとの慎重な前提を採る。

3カ年中計（最終年度27/3期）の2年目がスタートした。半導体市場の回復遅れにより、「テストソリューション」では需要低迷に見舞われているものの、テスターの製品ラインアップ拡充や海外顧客展開などの施策自体は順調に進んでいる。「半導体設計関連」、「システム・サービス」の堅調な収益が業績を下支えする中、株価は低調に推移しているため、PERは10.5倍と依然、低水準が続いている。NANDフラッシュメモリーの市況や需要が反転すれば会社予想に対するアップサイドとの認識が高まり、株価は回復に向かうとみる。

### 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(5/19)	1,357
52週高値(24/6/27)	1,792
52週安値(25/4/9)	1,085
上場来高値(24/3/8)	2,129
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)	18.6
自己資本比率(25/3、%)	54.1%
ROE (25/3、%)	4.8%
PER (26/3会予、倍)	10.5
PBR (25/3実績、倍)	0.70
配当利回り (26/3会予、%)	5.2

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)
22/3	37,238	14.5	2,585	32.3	2,984	21.3	2,194	43.0	168.7	65.0
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	43,500	3.6	2,600	37.8	2,600	48.1	1,700	41.7	129.1	70.0

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 1. 25/3 期、及び Q4 決算の概要

### Q4 決算は QoQ で大きく回復

5月13日に発表された25/3期決算は、売上高がYoY1.5%増の419.8億円、営業利益は同23.7%減の18.9億円と大幅な減益であった。Q4(1-3月)では、売上高がYoY9.3%増の120.6億円、営業利益は同13.9%増の7.2億円であった。Q3(10-12月)との比較では売上高32.3%増、営業利益170%増となり、ともに回復した。なお、Q4にて営業外に投資事業組合運用損2.4億円、特別損失として投資有価証券評価損0.8億円を計上。

図表 1. 25/3 期通期決算の要約

(百万円)

	24/3				25/3				24/3	25/3	26/3CoE
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	FY	FY	FY
売上高	8,689	10,782	10,854	11,033	10,218	10,590	9,114	<b>12,055</b>	41,358	<b>41,977</b>	<b>43,500</b>
YoY	-3.8%	0.5%	29.9%	5.0%	17.6%	-1.8%	-16.0%	<b>9.3%</b>	7.1%	<b>1.5%</b>	<b>5.2%</b>
テストソリューション	2,435	4,481	4,421	4,548	3,234	3,819	2,553	<b>5,371</b>	15,885	<b>14,977</b>	<b>15,030</b>
YoY	-24.1%	-1.8%	108.8%	12.3%	32.8%	-14.8%	-42.3%	<b>18.1%</b>	14.0%	<b>-5.7%</b>	<b>-5.4%</b>
半導体設計関連	3,193	3,171	3,148	3,372	3,361	3,261	3,139	<b>3,231</b>	12,884	<b>12,992</b>	<b>13,530</b>
YoY	-4.5%	-6.9%	-4.8%	4.4%	5.3%	2.8%	-0.3%	<b>-4.2%</b>	-3.0%	<b>0.8%</b>	<b>5.0%</b>
システム・サービス	3,060	3,129	3,287	3,113	3,622	3,510	3,422	<b>3,451</b>	12,589	<b>14,005</b>	<b>14,940</b>
YoY	23.2%	13.4%	12.1%	-3.6%	18.4%	12.2%	4.1%	<b>10.9%</b>	10.4%	<b>11.2%</b>	<b>18.7%</b>
売上総利益	2,630	3,367	3,772	3,391	3,111	3,247	2,635	<b>3,656</b>	13,160	<b>12,649</b>	<b>13,340</b>
YoY	-3.5%	-3.6%	40.9%	1.3%	18.3%	-3.6%	-30.1%	<b>7.8%</b>	7.5%	<b>-3.9%</b>	<b>1.4%</b>
売上高比	30.3%	31.2%	34.8%	30.7%	30.4%	30.7%	28.9%	<b>30.3%</b>	31.8%	<b>30.1%</b>	<b>30.7%</b>
テストソリューション	980	1,667	1,969	1,558	1,148	1,340	852	<b>1,840</b>	6,174	<b>5,180</b>	<b>5,540</b>
YoY	-22.5%	-10.1%	104.5%	-2.4%	17.1%	-19.6%	-56.7%	<b>18.1%</b>	8.7%	<b>-16.1%</b>	<b>-10.3%</b>
売上高比	40.2%	37.2%	44.5%	34.3%	35.5%	35.1%	33.4%	<b>34.3%</b>	38.9%	<b>34.6%</b>	<b>36.9%</b>
半導体設計関連	752	747	671	735	791	737	671	<b>711</b>	2,905	<b>2,910</b>	<b>3,040</b>
YoY	2.3%	1.5%	-11.9%	6.7%	5.2%	-1.3%	0.0%	<b>-3.3%</b>	-0.6%	<b>0.2%</b>	<b>4.6%</b>
売上高比	23.6%	23.6%	21.3%	21.8%	23.5%	22.6%	21.4%	<b>22.0%</b>	22.5%	<b>22.4%</b>	<b>22.5%</b>
システム・サービス	897	955	1,130	1,098	1,171	1,170	1,112	<b>1,105</b>	4,080	<b>4,558</b>	<b>4,760</b>
YoY	24.1%	6.0%	18.7%	3.2%	30.5%	22.5%	-1.6%	<b>0.6%</b>	12.1%	<b>11.7%</b>	<b>16.7%</b>
売上高比	29.3%	30.5%	34.4%	35.3%	32.3%	33.3%	32.5%	<b>32.0%</b>	32.4%	<b>32.5%</b>	<b>31.9%</b>
営業利益	101	753	986	634	435	464	267	<b>722</b>	2,474	<b>1,887</b>	<b>2,600</b>
YoY	-70.6%	-18.1%	486.9%	-28.8%	329.0%	-38.3%	-72.9%	<b>13.9%</b>	6.7%	<b>-23.7%</b>	<b>5.1%</b>
売上高比	1.2%	7.0%	9.1%	5.7%	4.2%	4.4%	2.9%	<b>6.0%</b>	6.0%	<b>4.5%</b>	<b>6.0%</b>
テストソリューション	-314	247	504	375	-212	-198	-244	<b>342</b>	812	<b>-312</b>	-
YoY	-	-58.8%	-	-23.6%	-	-	-	<b>-8.8%</b>	-	-	-
売上高比	-	5.5%	11.4%	8.2%	-	-	-	<b>6.4%</b>	5.1%	-	-
半導体設計関連	162	146	75	192	169	118	68	<b>102</b>	575	<b>457</b>	-
YoY	-1.2%	-10.4%	-59.0%	57.4%	4.3%	-19.2%	-9.3%	<b>-46.9%</b>	-	<b>-20.5%</b>	-
売上高比	5.1%	4.6%	2.4%	5.7%	5.0%	3.6%	2.2%	<b>3.2%</b>	4.5%	<b>3.5%</b>	-
システム・サービス	287	381	481	467	522	542	416	<b>319</b>	1,616	<b>1,799</b>	-
YoY	78.3%	-3.8%	28.6%	16.2%	81.9%	42.3%	-13.5%	<b>-31.7%</b>	-	<b>11.3%</b>	-
売上高比	9.4%	12.2%	14.6%	15.0%	14.4%	15.4%	12.2%	<b>9.2%</b>	12.8%	<b>12.8%</b>	-
調整額	-34	-20	-76	-401	-44	1	29	<b>-43</b>	-531	<b>-57</b>	-

注：25/3期 Q1 からセグメント別営業利益の配賦が変更されており、前年比は不可。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 25/3 期通期ではテストソリューションの不振が業績低迷に影響

通年の部門別では、テスターを中心とする「テストソリューション」の収益が大幅に悪化した。一方で、「システム・サービス」は、自動車向けの検証ツールや受託サービスなどを行うガイオ・テクノロジーを中心に収益を堅調に伸ばした。「半導体設計関連」は、やはり半導体全体の回復遅れの影響はあるものの、EDA が堅調であり、底堅い収益を上げている。

## 11月時点の会社予想線で着地

会社は 11 月の上期決算発表時に通期予想を下方修正しており、下期業績は若干上振れたものの、概ねに会社予想に沿った着地であったと総括されよう。

## 2. 部門別の動向

### 1) テストソリューション事業

#### テスターの不振が響き営業赤字に転落

「テストソリューション」は、イノテック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 YoY 減収、営業利益は赤字となった。26/3 期の会社予想は同増収、営業利益は黒字転換としており、前年度をボトムに業績反転を目指す。

#### テスターの四半期売上高は Q3 をボトムとして増加に転じる

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で、日本の大手半導体メーカーが主要顧客である。25/3 期の四半期売上高トレンドは、Q3 をボトムとして Q4 は増加に転じた。NAND フラッシュメモリー向けテスター・バーンインボードの需要回復が要因。ただし、テスターのピーク売上高（22/3 期 67.7 億円）と比較すれば、本格的な回復にはほど遠い状況である。

26/3 期は日本の主要顧客向けテスター需要に回復感がみられない一方で、海外新規顧客向けが大きく立ち上がり、セグメント全体を牽引するとの同社見通し。

#### STAr は量産用プローブカードのスピンドルにより収益性が改善

STAr は、信頼性評価装置の納入が後ろ倒しとなった影響で Q3 が低迷、Q4 は反動で好調となった。また、量産向けプローブカード事業を再編によりスピンドルすることで販管費が抑制され、Q4 の営業利益率向上に寄与した。現在は収益性の高いファンダリー向けに経営資源を集中している。

ただし、26/3 期 Q1（4-6 月：決算期ズレのため CY25 では 1-3 月）は再び出荷数量が少ない状況からのスタートとなり、Q2 以降徐々に需要が上向くと同社はみる。プローブカードは、台湾ファンダリー顧客向けが堅調を維持していることが下支え要因。信頼性評価装置は、トランプ関税政策が同社にプラス影響をもたらす可能性があるが、現在の会社予想には織り込まれていない。

図表 2. テストソリューション事業の収益動向

(百万円)

	24/3				25/3				24/3	25/3	26/3 CoE
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	FY	FY	FY
売上高	2,435	4,481	4,421	4,548	3,234	3,819	2,553	5,371	15,885	14,977	15,030
テスター	529	636	1,256	750	879	263	118	453	3,171	1,713	3,330
STAr	1,906	3,845	3,164	3,798	2,354	3,556	2,435	4,919	12,713	13,264	11,700
営業利益	-314	247	504	375	-212	-198	-244	342	812	-312	NA
テスター	-29	-24	496	129	43	-220	-278	-112	572	-567	NA
STAr	-285	271	8	246	-255	22	34	454	240	255	410
売上高営業利益率	-12.9%	5.5%	11.4%	8.2%	-6.6%	-5.2%	-9.6%	6.4%	3.9%	-2.1%	NA
テスター	-5.5%	-3.8%	39.5%	17.2%	4.9%	-83.7%	-235.6%	-24.7%	18.3%	-33.1%	NA
STAr	-15.0%	7.0%	0.3%	6.5%	-10.8%	0.6%	1.4%	9.2%	-0.1%	1.9%	3.5%

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

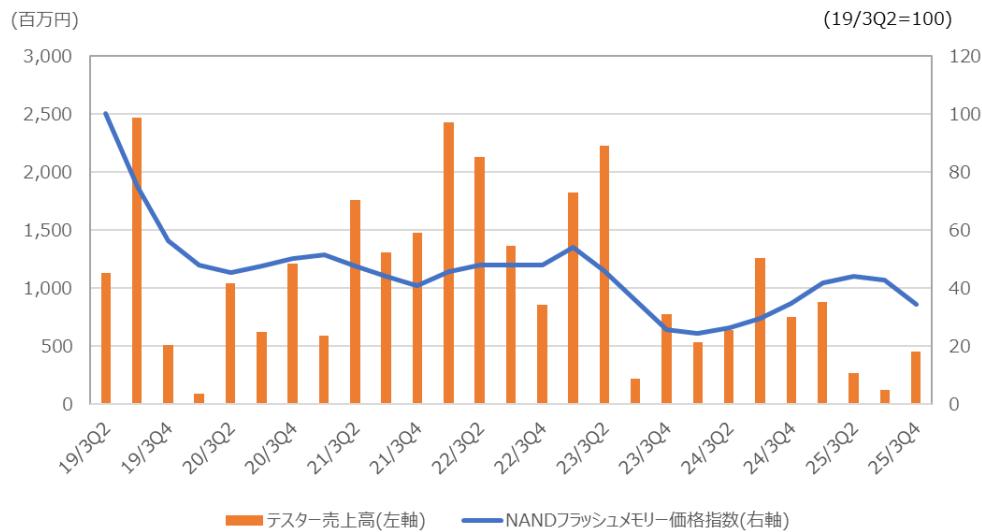
足元ではスマホや PC の調整で  
NAND フラッシュメモリーの需要や市  
況が低調

26/3 期の回復は、トランプ関税が  
世界スマホ需要に与える影響が読め  
ず不透明に

5月15日に25/3期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軟調であり、2025年1-3月期の同社の平均販売単価は、QoQで20%前後の下落であった。同社では2025年4-6月期の売上高を2,950～3,250億円と、前四半期の3,471億円から減少する見通しとしている。ただし、価格下落には下げ止まりの兆しがあるともコメントしており、今後の動向を注視したい。

現在、スマホや PC の需要が低迷しており、NAND フラッシュメモリーの在庫調整が行われているとみられる。一方、エンタープライズ・データセンター向けは堅調なことに加え、AI サーバーの導入が加速していることから、スマホなどの在庫調整は足下でかなり進展している。従って、26/3期後半から、NAND フラッシュメモリー全体の需要や市況も上向くと期待されていた。ところが、トランプ大統領が4月に相互関税政策を発表。同政策が世界スマホ市場等に与えるマイナス影響が読めないため、回復時期には不透明感が増している。イノテックのテスター需要も回復時期が遅延すると予想する。ただし、顧客層拡大の方針の下、26/3期には海外顧客向けテスター等も増加する見通し。このため、テスター事業の26/3期は、同社独自要因を背景として回復に向かうと予想される。

図表 3. 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：価格指數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

### 半導体市況の影響を受けるも底堅く推移

「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 期は売上高が YoY ほぼ横ばい、営業利益は同微減となった。半導体市況が低迷する中、底堅く推移したと総括されよう。なお、26/3 期の会社予想は売上高、営業利益とも同ほぼ横ばい。市場環境の不透明感を鑑み、慎重なスタンスで臨む。

### EDA の堅調は 26/3 期も続く

EDA は年度を通じて堅調に推移した。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となっている。

26/3 期については、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。堅調な収益を確保する可能性が高いであろう。なお、27/3 期は大型の契約更新の件数が集中しており、業績にはプラス側にもマイナス側にもボラティリティが発生する可能性がある。取るべき案件をしっかりと継続確保することが重要となろう。

### 三栄ハイテックスは半導体需要低迷の影響を受けるが最悪期は脱した

三栄ハイテックスの 25/3 期下期は減速感が出て、Q3・Q4 を通じて売上高も営業利益も低調に推移した。自動車や産業機械向けアナログ半導体などの設計の需要が不振であったとみられる。

半導体の市場環境は、アナログやミックスドシグナルを中心に今後も低迷を予想。ただし、25/3 期の下期に最悪期は脱し、26/3 期は緩やかながら設計の稼働率が上向くと同社は見込む。一方、収益面ではベトナムのアノテーション事業の需要一服が、マイナス寄与するとの見方を探る。

### モーデックの事業環境に変化なし

モーデックの 25/3 期下期の事業環境にも大きな変化はなかった。25/3 期は大型プロジェクトの受注獲得が出来なかったが、26/3 期に巻き返す同社方針。

図表 4. 半導体設計関連事業の収益動向

(百万円)

	24/3				25/3				24/3	25/3	26/3CoE
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	FY	FY	FY
売上高	3,193	3,171	3,148	3,372	3,361	3,261	3,139	3,231	12,884	12,992	13,530
EDA	2,082	2,117	2,159	2,283	2,316	2,271	2,214	2,288	8,641	9,089	9,280
三栄ハイテックス	1,038	1,016	951	990	971	951	871	885	3,995	3,678	3,900
モーデック	73	37	38	98	73	39	53	59	246	224	350
営業利益	162	146	75	192	169	118	68	102	575	457	NA
EDA	38	35	48	133	64	60	49	91	254	264	NA
三栄ハイテックス	118	130	33	16	99	65	28	13	297	205	200
モーデック	6	-19	-6	43	6	-7	-9	-2	24	-12	5
営業利益率	5.1%	4.6%	2.4%	5.7%	5.0%	3.6%	2.2%	3.2%	4.5%	3.5%	NA
EDA	1.8%	1.7%	2.2%	5.8%	2.8%	2.6%	2.2%	4.0%	2.9%	2.9%	NA
三栄ハイテックス	11.4%	12.8%	3.5%	1.6%	10.2%	6.8%	3.2%	1.5%	7.4%	5.6%	5.1%
モーデック	8.2%	-51.4%	-15.8%	43.9%	8.2%	-17.9%	-17.0%	-3.4%	9.8%	-5.4%	1.4%

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

#### システム・サービスの収益は堅調に拡大

「システム・サービス」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、営業利益も同増益となった。26/3 期の会社予想は売上高、営業利益とも同小幅増加。市場環境の不透明感を鑑み、慎重なスタンスで計画を組んでいる。

#### イノテックの組み込みシステムは産業機械向けの回復をめざす

イノテックの組込システムは、産業機械向けの市場環境が厳しかったことを考慮すれば、25/3 期下期も堅調に推移したといえるだろう。

26/3 期は産業機械向け自社製品“INNINGS”的需要回復、並びに社会インフラ・防衛向けの需要拡大を背景に、YoY 増収を同社は見込んでいる。

#### ガイオ・テクノロジーは足下好調だが、新年度計画には需要減速を織り込む

収益貢献が大きいガイオ・テクノロジーの 25/3 期下期は、Q3 と同様に Q4 も好調に推移。検証ツールが引き続き安定しているほか、受託サービスの需要が大きく伸長した。一方、旺盛な需要に対して外注を含めた人員の確保に苦労している状況に変化なしとみられる。

トランプ関税政策に伴う世界自動車市場の不透明感を背景に、26/3 期の会社予想は YoY 減収減益としている。検証ツールに大きな減速感は出ない一方、受託サービスの需要に一服感が出る前提としたことが背景。ただし、足下では需要に対するネガティブな動きは出ていない。

#### アイティアクセスは決済端末の販売強化を進める

アイティアクセスの 25/3 期は、決済端末が一部顧客の内製化に伴う需要喪失により、一旦減速。ただし、ストック型ビジネスである決済サービス、及び自動車向けのソフトウェア開発が順調に伸び、全体でみれば好調に推移した。

26/3 期は決済サービス拡大の基盤となる決済端末の販売強化（自販機向け廉価版の市場投入や用途展開の加速）に加え、自動車向けソフトウェア開発やセキュリティ関連を伸ばす計画。会社予想は YoY 増収、営業利益は同横ばいを見込む。

レグラスはフォークリフト向け出荷台数の増加を計画

レグラスの事業規模は小さいが、25/3 期は主力のフォークリフト向けシステムが年度末でやや失速。26/3 期は出荷台数を伸ばし、YoY 増収増益を同社は予想している。

図表 5. システム・サービス事業の収益動向

(百万円)

	24/3				25/3				24/3 FY	25/3 FY	26/3CoE FY
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
<b>売上高</b>	3,060	3,129	3,287	3,113	3,622	3,510	3,422	<b>3,451</b>	12,589	<b>14,005</b>	<b>14,940</b>
イノテック	636	766	766	647	735	936	751	<b>653</b>	2,815	<b>3,075</b>	<b>3,240</b>
アイティアクセス	1,396	1,256	1,272	1,236	1,656	1,171	1,274	<b>1,291</b>	5,160	<b>5,392</b>	<b>6,100</b>
ガイオ・テクノロジー	917	1,028	1,079	1,048	1,127	1,286	1,281	<b>1,309</b>	4,072	<b>5,003</b>	<b>4,900</b>
レグラス	109	80	169	182	102	118	116	<b>199</b>	540	<b>535</b>	<b>700</b>
<b>営業利益</b>	287	381	481	467	522	542	416	<b>319</b>	1,616	<b>1,799</b>	<b>NA</b>
イノテック	50	100	93	90	74	116	32	<b>24</b>	333	<b>246</b>	<b>NA</b>
アイティアクセス	144	143	126	110	212	122	133	<b>68</b>	523	<b>535</b>	<b>530</b>
ガイオ・テクノロジー	140	169	241	209	258	301	256	<b>183</b>	759	<b>998</b>	<b>900</b>
レグラス	-47	-31	21	58	-22	3	-5	<b>44</b>	1	<b>20</b>	<b>30</b>
<b>営業利益率</b>	9.4%	12.2%	14.6%	15.0%	14.4%	15.4%	12.2%	<b>9.2%</b>	12.1%	<b>12.8%</b>	<b>NA</b>
イノテック	7.9%	13.1%	12.1%	13.9%	10.1%	12.4%	4.3%	<b>3.7%</b>	11.2%	<b>8.0%</b>	<b>NA</b>
アイティアクセス	10.3%	11.4%	9.9%	8.9%	12.8%	10.4%	10.4%	<b>5.3%</b>	10.5%	<b>9.9%</b>	<b>8.7%</b>
ガイオ・テクノロジー	15.3%	16.4%	22.3%	19.9%	22.9%	23.4%	20.0%	<b>14.0%</b>	18.2%	<b>19.9%</b>	<b>18.4%</b>
レグラス	-43.1%	-38.8%	12.4%	31.9%	-21.6%	2.5%	-4.3%	<b>22.1%</b>	-15.9%	<b>3.7%</b>	<b>4.3%</b>

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. 今後の見通しと中計の進捗状況

26/3 期は増収増益を会社は予想

26/3 期通期の会社予想は、売上高が YoY 3.6% 増の 435 億円、営業利益が同 37.8% 増の 26 億円。四半期ベースでは、Q1（4-6 月）にて「テストソリューション」の需要が季節性に伴い低水準であることからスロースタートとなり、Q2 以降から業績が上向く推移を同社は見込んでいる。

テストソリューション事業が牽引

部門別では、EDA を中心に収益安定性の高い「半導体設計関連」、25/3 期では好調だった「システム・サービス」の YoY 増益幅を、それぞれ小幅に留まると同社は予想。一方で、25/3 期は不振であった「テストソリューション」にて YoY 増益幅を大きく想定している。ただし、テスターにおいて国内 NAND フラッシュメモリー顧客の低迷は継続する一方、新たな海外顧客向けの需要が始まること等を織り込んでいる。STAR に関しても、量産向けプローブカード事業のスピンドルに伴う販管費抑制が収益性改善に寄与する同社見通し。ともに独自のプラス要因を織り込んだ内容。

# イノテック | 9880 (東証プライム)

## 計画達成への確度は高いとみる

以上から、26/3期の会社予想は半導体市況の回復を過度に期待したものではなく、達成への確度は現時点では充分に高いと弊社はみる。仮に、半導体市況（特にNANDフラッシュメモリ）の好転などで事業環境が改善すれば、会社予想を上回る数字も充分に期待できよう。

## 中期経営計画達成のためには 26/3期の業績回復が必須

同社は目指すべき目標としてROE10%、ROIC8%を掲げている。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年目となる25/3期実績は営業利益率4.5%（ROE4.8%）であり、目安との乖離が未だ大きい状況。イノテックの業績は25/3期をボトムに回復基調に入ると予想されるが、中計達成には26/3期の業績回復が必須となろう。一方、外部環境の変化を除けば、業績改善に向けた中計の施策は着実に進展していることが伺える。

## テストソリューション：海外顧客の開拓を推進中

「テストソリューション」では、テスター（イノテック本体の自社開発製品）の国内主要NAND顧客向けへの偏重を脱却するために、CIS向けキャプチャーボードの開発、海外顧客の開拓などを推進中。DRAM対応製品の開発も予定通り開始した。STArでは量産用プローブカード事業をスピノフすることでファウンドリー向けに経営資源を集中し、収益性が改善に向かっている。

## 半導体設計関連：グループ内連携で高付加価値ソリューションを提供

「半導体設計関連」では、EDA（イノテック本体が手掛けるCadence製品の国内代理店販売事業）にて、グループ内の三栄ハイテックスやモーデックとの連携により、高付加価値ソリューションの提供を目指している。また、三栄ハイテックスでは、台湾拠点の閉鎖に加え、浜松の機能を本社に統合するなど、事業の効率化を進めている。

## システム・サービス：組込システム、並びにクラウド決済端末の拡販を強化

「システム・サービス」では、組込システム（イノテック本体の自社開発製品）にて、産業機械向け“INNINGS”を社会インフラ・防衛向けに展開する一方、環境負荷低減につながる小型新製品の開発を進めている。アイテイアクセスでは現状、飲料自販機向けのクラウド決済端末を、高稼働の自販機中心に導入している。これを廉価版の製品投入により低稼働の自販機にも垂直展開すると同時に、飲料以外の自販機、オフィス・コンビニ、駐車場などに水平展開を試みている。

図表 6. 損益計算書 (四半期別)

(百万円)	24/3				25/3				26/3 CoE
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
売上高	8,689	10,782	10,854	11,033	10,218	10,590	9,115	12,054	43,500
(YoY)	-3.8%	0.5%	29.9%	5.0%	17.6%	-1.8%	-16.0%	9.3%	3.6%
売上原価	6,058	7,414	7,082	7,643	7,107	7,343	6,479	8,398	30,160
売上総利益	2,630	3,367	3,772	3,390	3,112	3,246	2,636	3,656	13,340
(売上総利益率)	30.3%	31.2%	34.8%	30.7%	30.5%	30.7%	28.9%	30.3%	30.7%
販売費及び一般管理費	2,529	2,615	2,786	2,756	2,677	2,782	2,369	2,934	10,740
営業利益	101	753	986	634	435	464	267	722	2,600
(YoY)	-70.6%	-18.1%	486.9%	-28.8%	329.0%	-38.3%	-72.9%	13.9%	37.8%
(売上高営業利益率)	1.2%	7.0%	9.1%	5.7%	4.3%	4.4%	2.9%	6.0%	6.0%
営業外収益	357	258	94	188	445	-148	416	141	-
営業外費用	134	130	104	124	146	298	153	390	-
経常利益	325	882	976	697	733	18	529	475	2,600
(YoY)	-40.9%	-9.7%	623.0%	-14.8%	125.5%	-98.0%	-45.8%	-31.9%	48.1%
(売上高経常利益率)	3.7%	8.2%	9.0%	6.3%	7.2%	0.2%	5.8%	3.9%	6.0%
特別利益	0	0	2	0	0	0	318	20	-
特別損失	0	0	0	-29	0	0	0	0	-
税金等調整前当期純利益	325	883	415	727	733	19	848	418	-
(YoY)	-40.9%	-9.6%	205.1%	-11.1%	125.5%	-97.8%	104.3%	-42.5%	-
(売上高税引前利益率)	3.7%	8.2%	3.8%	6.6%	7.2%	0.2%	9.3%	3.5%	-
法人税等	165	179	245	227	297	-20	256	181	-
(実効税率)	50.8%	20.3%	59.0%	31.2%	40.5%	-105.3%	30.2%	43.3%	-
当期純利益(非支配株主分含む)	159	704	171	498	437	38	592	237	-
非支配株主に帰属する当期純利益	-30	60	9	16	2	14	55	33	-
親会社株主に帰属する当期純利益	189	643	162	483	434	25	537	204	1,700
(YoY)	-28.7%	-2.1%	138.2%	-28.6%	129.6%	-96.1%	231.5%	-57.8%	41.7%
(売上高当期純利益率)	2.2%	6.0%	1.5%	4.4%	4.2%	0.2%	5.9%	1.7%	3.9%

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 1,300 円前後で推移

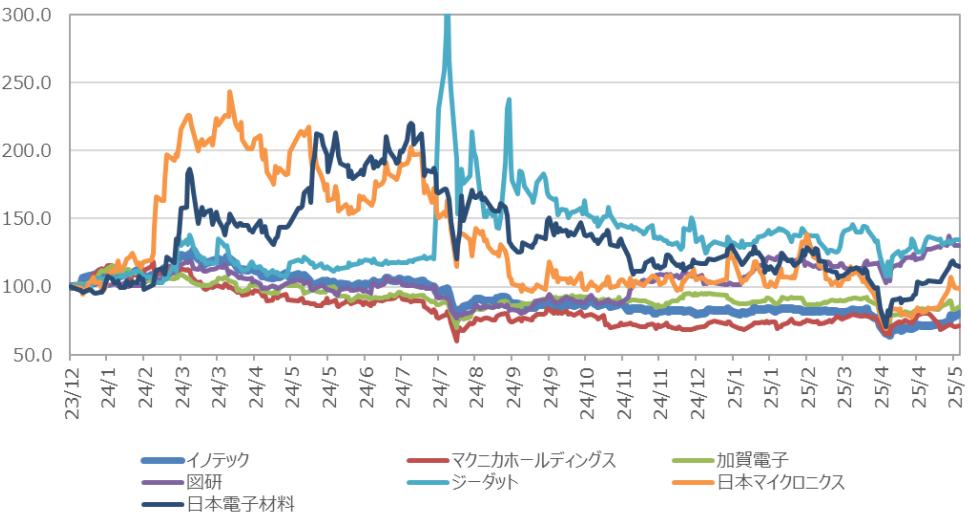
イノテックの株価は、2024 年 11 月の会社業績予想の下方修正発表の際に下落した後は、1,350 円～1,400 円のボックス圏で推移していたが、2025 年 4 月 2 日のトランプ大統領の相互関税導入発言を契機に急落。4 月 7 日ザラ場で 1,070 円のボトムを受けた後、徐々に切り返し、決算発表前は 1,200 円前後まで戻した。その後、5 月 13 日発表の決算内容が好感されて株価は更に上昇し、現在は 1,300 円前後での推移になっている。

### 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、プローブカードの同業他社の株価推移を見ると、ここ半年ほどは総じて株価が低調な動きを示してきた。ただし、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生じた短期的なボトムからは、プローブカードを手掛ける日本マイクロニクス、日本電子材料の株価の戻りが強い。イノテックの株価は、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、加賀電子同様に、ボトムからの戻りがやや弱いといえる。なお、EDA 関連の図研、ジーダットはトランプ相互関税の影響を受けにくいと認識され、短期的な株価の変動が抑制されたとみられる。

図表 7. イノテックと半導体関連企業の株価比較

(2023年末=100)



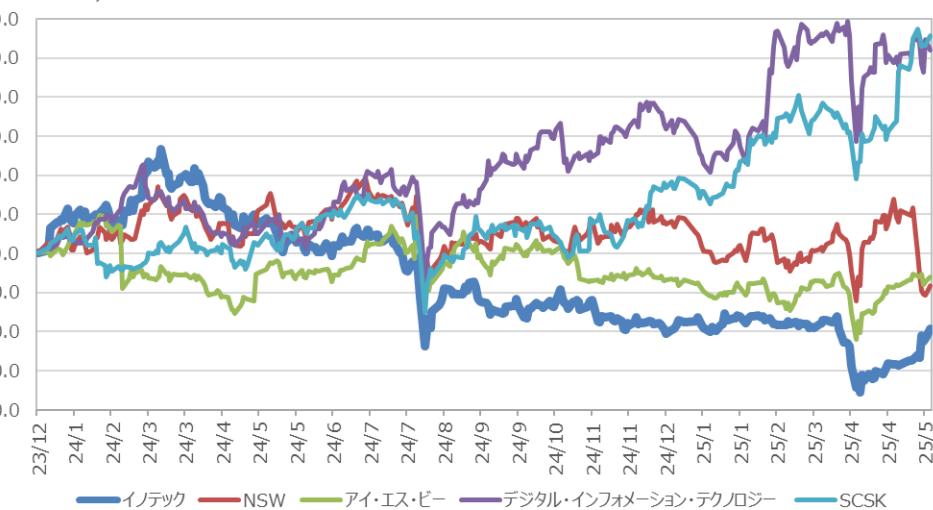
出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

## 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。また、トランプ関税ショック前後の株価反応は各社で似通っているが、決算期の株価反応では一部明暗が分かれた。26/3期会社予想が営業減益となった NSW の株価は下落した一方で、好決算を発表した SCSK の株価は上昇した。イノテックの株価は半導体向けテスター事業の回復を背景とした会社の増益予想を受け、相対的には良好な直近決算発表期のパフォーマンスとなった。

図表 8. イノテックと組込みシステム関連企業の株価比較

(2023年末=100)



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)

図表 9. 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%
日本マイクロニクス	6871	24/12	55,643	12,572	22.6%	19.4%	27.1%	62.1%
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・ビー	9702	24/12	33,955	2,800	8.2%	16.0%	32.9%	68.2%
デジタル・インフォメーション・テクノロジー	3916	25/6	19,888	2,425	12.2%	26.0%	52.9%	68.1%
SCSK	9719	25/3	596,065	66,121	11.1%	15.2%	13.3%	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 10. 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 (5/19)	時価総額	PER	PBR	EV/ EBITDA	配当利回り 会社予想	ROE
					会社予想	直近実績			会社予想
イノテック	9880	25/3	1,357	17,868	10.5	0.70	5.1	5.2%	6.7%
マクニカホールディングス	3132	25/3	1,765.5	314,991	11.7	1.25	7.5	4.0%	10.7%
加賀電子	8154	25/3	2,616	137,488	8.3	0.83	3.2	4.2%	9.9%
図研	6947	25/3	5,250	113,749	25.1	2.85	13.2	1.9%	11.1%
ジーダット	3841	25/3	1,342	5,166	23.5	1.44	8.1	3.0%	6.1%
日本マイクロニクス	6871	24/12	3,615	139,504	NA	2.81	41.0	NA	NA
日本電子材料	6855	25/3	2,081	26,286	10.5	0.94	4.0	2.4%	9.0%
NSW	9739	25/3	2,612	38,917	11.0	1.10	3.4	3.3%	10.0%
アイ・エス・ビー	9702	24/12	1,378	15,796	10.0	1.17	2.8	3.9%	11.6%
デジタル・インフォメーション・テクノロジー	3916	25/6	2,465	36,262	18.8	5.30	10.5	2.7%	27.9%
SCSK	9719	25/3	4,349	1,359,153	23.6	4.66	14.3	2.2%	19.8%

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低位

イノテックのバリュエーションは低水準である。会社予想基準の PER は 10.5 倍、25/3 期実績 BPS ベースの PBR は 0.70 倍。今年度予想ベースの配当利回りは 5.2%。PBR はこれらの企業の中で最も低く、配当利回りは最も高い。このようにイノテックの株価が低位に据え置かれている要因として以下の 3 点が考えられよう。

# イノテック | 9880 (東証プライム)

## 理由は 3 点

1) 半導体サイクルが AI 関連など一部を除いて停滞している、2) ROE が 4.8% (25/3 期実績) と比較対象企業に比べて最も低い水準である、3) 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ること、などである。

## NAND の市況回復とイノテック独自の施策に期待

このうち、1) の半導体サイクルはトランプ関税の影響に左右されるものの 2026 年には明るさが見えてくることが予想され、2) の ROE は 26/3 期以降徐々に上昇が見込まれること、などから、株価も現在の水準からは回復すると予想される。株価上昇のカタリストとしては、NAND フラッシュメモリーの市況回復が一番大きいとみる。イノテック独自の要因としては、テスターの新規顧客向け需要の拡大、STAr のファウンドリー向け事業の成長、グループ再編などの効率化に向けた施策、株主還元の強化などが挙げられる。

## 低バリュエーション脱却に向け、業績安定性の向上が着実に進展

今後の持続的な株価上昇には、EPS 成長と低バリュエーション克服が必要となる。特に、中計で掲げる施策を着実に実行することが、低バリュエーション脱却に効果を発揮するだろう。中計の初年度となる 25/3 期は、半導体市況の影響を強く受けるテスターの出荷台数が大きく落ち込んだにもかかわらず、業績の悪化は従前よりも軽微となった（裏を返せば余裕を持って赤字を回避できた）。このことは、中計目標の一つである業績安定性の向上が着実に進みつつある証左とみられる。

図表 11. 損益計算書

(百万円)

	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3CoE
<b>売上高</b>	<b>28,735</b>	<b>29,804</b>	<b>31,161</b>	<b>32,536</b>	<b>37,238</b>	<b>38,629</b>	<b>41,358</b>	<b>41,977</b>	<b>43,500</b>
(前期比)	-0.4%	3.7%	4.6%	4.4%	14.5%	3.7%	7.1%	1.5%	3.6%
売上原価	20,345	20,329	21,566	22,581	26,018	26,387	28,198	29,327	30,160
売上総利益	8,390	9,475	9,595	9,954	11,219	12,242	13,160	12,650	13,340
(売上総利益率)	29.2%	31.8%	30.8%	30.6%	30.1%	31.7%	31.8%	30.1%	30.7%
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	10,740
<b>営業利益</b>	<b>1,244</b>	<b>1,955</b>	<b>1,670</b>	<b>1,954</b>	<b>2,585</b>	<b>2,319</b>	<b>2,474</b>	<b>1,887</b>	<b>2,600</b>
(前期比)	24.5%	57.2%	-14.6%	17.0%	32.3%	-10.3%	6.7%	-23.7%	37.8%
(売上高営業利益率)	4.3%	6.6%	5.4%	6.0%	6.9%	6.0%	6.0%	4.5%	6.0%
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	
<b>経常利益</b>	<b>1,208</b>	<b>2,459</b>	<b>1,896</b>	<b>2,460</b>	<b>2,984</b>	<b>2,480</b>	<b>2,880</b>	<b>1,755</b>	<b>2,600</b>
(前期比)	-3.4%	103.6%	-22.9%	29.7%	21.3%	-16.9%	16.1%	-39.1%	48.1%
(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	
<b>親会社株主に帰属する当期純利益</b>	<b>721</b>	<b>1,493</b>	<b>1,168</b>	<b>1,534</b>	<b>2,194</b>	<b>1,666</b>	<b>1,477</b>	<b>1,200</b>	<b>1,700</b>
(前期比)	-10.5%	107.1%	-21.8%	31.3%	43.0%	-24.1%	-11.3%	-18.8%	41.7%
(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%	3.9%
<b>EPS (円)</b>	<b>41.0</b>	<b>93.5</b>	<b>81.0</b>	<b>120.7</b>	<b>168.7</b>	<b>127.0</b>	<b>110.6</b>	<b>89.5</b>	<b>129.1</b>

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

	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3
<b>流動資産</b>	<b>17,963</b>	<b>17,400</b>	<b>19,243</b>	<b>20,476</b>	<b>23,189</b>	<b>25,957</b>	<b>30,305</b>	<b>29,712</b>
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
<b>固定資産</b>	<b>14,598</b>	<b>15,480</b>	<b>15,723</b>	<b>17,203</b>	<b>17,351</b>	<b>17,671</b>	<b>17,528</b>	<b>17,297</b>
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
<b>資産合計</b>	<b>32,562</b>	<b>32,880</b>	<b>34,967</b>	<b>37,680</b>	<b>40,541</b>	<b>43,629</b>	<b>47,833</b>	<b>47,008</b>
<b>流動負債</b>	<b>6,862</b>	<b>7,155</b>	<b>10,120</b>	<b>12,183</b>	<b>13,612</b>	<b>17,068</b>	<b>20,260</b>	<b>19,167</b>
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
<b>固定負債</b>	<b>630</b>	<b>3,810</b>	<b>4,427</b>	<b>4,369</b>	<b>3,761</b>	<b>1,970</b>	<b>2,250</b>	<b>1,709</b>
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	0	0	0	0	0	0	0	0
その他	630	652	836	936	808	897	970	859
<b>純資産</b>	<b>25,068</b>	<b>21,915</b>	<b>20,418</b>	<b>21,127</b>	<b>23,167</b>	<b>24,589</b>	<b>25,322</b>	<b>26,133</b>
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
<b>負債純資産合計</b>	<b>32,562</b>	<b>32,880</b>	<b>34,967</b>	<b>37,680</b>	<b>40,541</b>	<b>43,629</b>	<b>47,833</b>	<b>47,008</b>
<b>自己資本</b>	<b>24,201</b>	<b>21,009</b>	<b>19,416</b>	<b>20,094</b>	<b>22,213</b>	<b>23,605</b>	<b>24,704</b>	<b>25,423</b>
<b>BPS(円)</b>	<b>1,396.5</b>	<b>1,430.4</b>	<b>1,528.5</b>	<b>1,578.2</b>	<b>1,694.7</b>	<b>1,796.3</b>	<b>1,835.6</b>	<b>1,930.8</b>

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

# イノテック | 9880 (東証プライム)

図表 13. 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/Eレシオ	0.00	0.18	0.36	0.43	0.39	0.39	0.46	0.38
ネットD/Eレシオ	-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