

## 26/3期 Q1 決算：欧州プライマリー事業不振でやや未達ベースだが、Q2以降で挽回可能

サトー（以下、同社）の26/3期 Q1 決算は、売上高が前年同期比（以下 YoY）0.4%増の378億円、営業利益が同 17.6%減の23.6億円となり、微増収減益であった。前Q4（1-3月）対比では、売上高が前四半期比（以下 QoQ）2.0%減、営業利益が同 4.7%減となり、やや減速した。25年5月発表の上期予想に対する進捗率は、売上高で48.1%、営業利益で42.9%であった。Q1実績は、会社想定を若干下回るペースで推移している。

Q1業績を会社想定対比でみると、売上高が海外ベース事業の低迷を背景に下振れ。営業利益は海外プライマリー事業の欧州（ロシア）不振によるマイナス分を、国内事業の好調とアジアの工場稼働率上昇に伴うプラス分で補えず、下振れとなった。なお、業績に対するボラティリティの高いロシア子会社の影響を除外すれば営業利益はYoY7.4%増の19.2億円であり、増益であったことになる。ファンダメンタルズに大きな変調はないとみてよからう。

26/3期会社予想、すなわち通期売上高1,610億円（YoY4.0%増）、営業利益125億円（同1.3%増）、及び上期売上高786億円（YoY3.3%増）、営業利益55億円（同4.8%減）を維持した。Q1はやや低調なスタートとなったが、Q2以降に挽回する可能性が十分に高いとみる。ロシア子会社の業績は下期以降回復に向かうと同社がみていること、海外ベース事業の需要動向に懸念材料がある一方で収益性の改善が進んでいること、及び国内事業がQ2以降も好調を継続する可能性が高いことが背景。

現在は中計（25/3～29/3期）2年目だが、中間点の営業利益目標である27/3期115億円に対して、既に25/3期実績123億円前で前倒し達成。一方、26/3期会社予想ベースPERは9.4倍、25/3期実績ベースPBRは0.9倍と低位に留まる。弊社の考えるエクイティストーリーは「日本国内のソリューション展開で脈々と積み上げた現場の知見を活かし、未だモノ売り中心の海外をソリューション売りに自ら変革することで、急成長する自動認識市場にて世界シェアを引き上げること」である（25年4月1日発行インシヤルレポートサトー(6287): タギング・ソリューションで社会課題を解決する企業、独自の事業モデルで拡大する需要を捉える参照）。26/3期会社予想の達成とQ2決算以降に予定する中計改訂版の公表を受け、今後エクイティストーリーの実現性が高まれば、株価には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(8/26)	2,237
52週高値(2025/2/13)	2,337
52週安値(2025/4/7)	1,791
上場来高値(2018/9/26)	3,795
上場来安値(2009/3/13)	634
発行済株式数(百万株)	32.5
時価総額(十億円)	72.6
EV(十億円)	68.3
自己資本比率(25/3、%)	54.8
ROE(25/3、%)	9.7
PER(26/3 会予、倍)	9.4
PBR(25/3 実績、倍)	0.9
配当利回り(26/3 会予、%)	3.4

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)
25/3Q1	37,674	10.8	2,864	32.6	2,411	16.4	1,197	-8.2	36.95	-
<b>26/3Q1</b>	<b>37,829</b>	<b>0.4</b>	<b>2,359</b>	<b>-17.6</b>	<b>1,885</b>	<b>-21.8</b>	<b>1,211</b>	<b>1.2</b>	<b>37.31</b>	-
23/3	142,824	14.5	8,841	38.1	9,068	49.7	4,184	10.3	126.7	72.0
24/3	143,446	0.4	10,383	17.4	8,961	-1.2	3,565	-14.8	110.0	73.0
25/3	154,807	7.9	12,341	18.9	11,144	24.4	7,151	100.6	220.4	75.0
26/3 会社予想	161,000	4.0	12,500	1.3	12,100	8.6	7,700	7.7	237.3	76.0

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 目次

1. 26/3 期 Q1 決算の概要.....	3
2. 部門別の動向.....	4
1) 海外（ベース事業）.....	4
2) 海外（プライマリー専業）.....	6
3) 日本.....	6
3. 今後の見通しと中計の進捗状況.....	7
4. 株価とバリュエーション.....	9

## 1. 26/3 期 Q1 決算の概要

### Q1 決算は YoY 微増収減益、同社想定をやや下回る

8月12日発表のQ1決算は売上高がYoY0.4%増の378.2億円、営業利益が同17.6%減の23.6億円となり、微増収減益で着地した。YoY営業利益変動-5.1(ロシア子会社除き+1.3)億円の内訳は、増収要因+3.7(同+4.2)億円、粗利要因他-2.6(同+3.0)億円、販管費要因-4.3(同-3.9)億円、為替要因-1.8(同-2.0)億円となっている。前Q4(1-3月)対比では、売上高が前四半期比(以下QoQ)2.0%減、営業利益が同4.7%減の24.8億円となり、やや減速した。

### 海外プライマリー事業の欧州(ロシア)が不振

25年5月発表の上期予想に対する進捗率は、売上高で48.1%、営業利益で42.9%であった。Q1実績は、会社想定を若干下回るペースで推移している。売上高は海外ベース事業の低迷を背景に下振れ。営業利益は海外プライマリー事業の欧州(ロシア)不振による下振れ分を、国内事業の好調とアジア・オセアニアの好調に伴う上振れ分で補えず、こちらも会社想定を下回った。ただし営業利益に関して地域別に整理すれば、まず海外ベース事業は売上高低迷によるマイナスをアジア生産工場の稼働率上昇等で充分にカバーし、会社想定を上回った。国内はマニファクチャリング市場における効率化投資への高い意欲を背景として、特にメカトロ製品が好調であり、会社想定を上回った。よって、会社想定を下回ったのは、海外プライマリー事業のみであった。

### 5月発表の会社予想を維持

同社は5月発表の26/3期上期、及び通期予想を維持した。Q1業績は同社予想をやや下回るペースでの進捗となった。ただし、Q2以降の挽回によって、会社予想の達成は充分可能と判断したことになる。弊社では海外プライマリー事業の動向が予想達成のカギを握るとみており、動向に注目する。

図表 1. 26/3 期 Q1 決算の要約

(百万円)

	25/3				26/3	25/3	26/3
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	FY	CoE FY
<b>売上高</b>	<b>37,674</b>	<b>38,415</b>	<b>40,121</b>	<b>38,596</b>	<b>37,829</b>	<b>154,807</b>	<b>161,000</b>
YoY	10.8%	7.3%	6.6%	7.1%	0.4%	7.9%	4.0%
海外	19,321	19,223	19,104	17,937	18,737	75,587	78,000
YoY	17.4%	12.4%	8.3%	7.2%	-3.0%	11.3%	3.2%
ベース事業	13,355	12,806	13,329	13,141	12,628	52,632	54,000
YoY	13.4%	8.5%	7.3%	8.9%	-5.4%	9.5%	2.6%
プライマリー専業	5,966	6,416	5,775	4,796	6,109	22,955	24,000
YoY	27.6%	21.1%	10.5%	2.9%	2.4%	15.6%	4.6%
国内	18,353	19,191	21,016	20,658	19,092	79,220	83,000
YoY	4.7%	2.7%	5.2%	7.0%	4.0%	4.9%	4.8%
メカトロ	6,848	7,559	7,987	9,231	7,181	31,627	-
YoY	7.1%	2.4%	7.2%	8.9%	4.9%	6.5%	-
サプライ	11,505	11,633	13,029	11,426	11,911	47,593	-
YoY	3.3%	2.8%	4.0%	5.5%	3.5%	3.9%	-
(サプライ比率)	30.5%	30.3%	32.5%	29.6%	31.5%	30.7%	-
<b>営業利益</b>	<b>2,864</b>	<b>2,914</b>	<b>4,086</b>	<b>2,475</b>	<b>2,359</b>	<b>12,341</b>	<b>12,500</b>
YoY	32.6%	18.5%	17.9%	7.8%	-17.6%	18.9%	1.3%
売上高比	7.6%	7.6%	10.2%	6.4%	6.2%	8.0%	7.8%
海外	2,586	2,303	2,405	1,183	1,629	8,478	8,300
YoY	19.2%	-1.8%	-3.4%	-4.4%	-37.0%	2.9%	-2.1%
売上高比	13.4%	12.0%	12.6%	6.6%	8.7%	11.2%	10.6%
ベース事業	1,277	1,053	1,200	785	1,118	4,317	4,000
YoY	27.3%	55.1%	-10.4%	50.1%	-12.5%	21.7%	-7.3%
売上高比	9.6%	8.2%	9.0%	6.0%	8.9%	8.2%	7.4%
プライマリー専業	1,301	1,290	1,198	409	561	4,199	4,300
YoY	16.4%	-14.5%	5.5%	-47.2%	-56.9%	-7.5%	2.4%
売上高比	21.8%	20.1%	20.7%	8.5%	9.2%	18.3%	17.9%
国内	186	773	1,824	1,123	864	3,906	4,200
YoY	-	622.4%	96.8%	24.6%	364.5%	126.6%	7.5%
売上高比	1.0%	4.0%	8.7%	5.4%	4.5%	4.9%	5.1%
消去	92	-162	-143	169	-134	-43	-

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) 海外（ベース事業）

#### Q1 はアジア・オセアニアが好調

海外（ベース事業）の Q1 実績は、売上高が YoY5.4%減の 126 億円、営業利益が同 12.5%減の 11.2 億円となり、減収減益であった。売上高はアジア・オセアニア販社の好調が牽引したものの、欧米販社を中心とした為替変動がマイナス要因となり、YoY で減少した。営業利益はアジア・オセアニアの好調がプラス寄与したが、前 Q1 の米国における貸倒引当金戻入のプラス要因消滅で生じた販管費増のマイナス分を補えず、YoY 減益となった。

## RFID・自動化ソリューションとも YoY 増収

ソリューション関連の需要は、労働力不足や DX 化への対応背景に、増加傾向が続いている。RFID は、マニュファクチャリング市場の大口案件が引き続き増加し YoY45.3%増収となった。自動化ソリューション（自動貼り機）は、欧州で景気後退の影響を受けたものの、米国ロジスティクス市場の大口案件が継続し、YoY25.4%増収となった。

## 米州 Q1 実績 ~ロジスティクス堅調 も為替変動とコスト増がマイナス寄与

米州の Q1 は YoY 減収減益であった。米国におけるロジスティクス市場向け自動貼り大口商談、並びにサプライ品が増加した。ただし為替変動、及び前 Q1 における貸倒引当金戻入の一過性プラス要因消滅がマイナス要素となった。南米でも需要は堅調だったが、為替変動とインフレ環境下における人件費等のコスト増がマイナス寄与した。

## 欧州 Q1 実績 ~景気後退により需 要自体が低迷

欧州の Q1 は YoY 減収だが微増益（ほぼ横ばい）だった。全般的な景気後退により需要自体が低迷したものの、ヘルスケア市場は同社が強みを持つ PJM-RFID が好調に推移した。営業利益は、減収に伴うマイナス影響を、販管費コントロールやミックス改善（ヘルスケアの好調）で補った。

## アジア・オセアニア Q1 実績 ~豪州・ ASEAN 好調も台湾 Argox 減速

アジア・オセアニアの Q1 は YoY 減収かつ微減益（ほぼ横ばい）となった。タイのマニュファクチャリング市場、フィリピンのリテール顧客の大口 RFID 案件が寄与する一方、台湾 Argox は代理店顧客の在庫調整に伴い減速した。オーストラリアでの大口 RFID 案件が引き続き好調に推移した。営業利益は、米国向けプリンタ需要増加に伴う工場の稼働率上昇や豪州の好調がプラス寄与したものの、台湾 Argox の減収によるマイナス影響で相殺された形。

図表 2. 海外（ベース事業）の収益動向

(百万円)

	25/3				26/3	25/3	26/3CoE
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	FY	FY
<b>売上高</b>	<b>13,355</b>	<b>12,806</b>	<b>13,329</b>	<b>13,141</b>	<b>12,628</b>	<b>52,632</b>	<b>54,000</b>
米国	4,568	4,295	4,503	4,769	4,264	18,135	-
欧州	3,221	3,029	3,106	3,122	3,129	12,478	-
アジア・オセアニア	5,564	5,483	5,718	5,256	5,234	22,021	-
<b>営業利益</b>	<b>1,277</b>	<b>1,053</b>	<b>1,200</b>	<b>785</b>	<b>1,118</b>	<b>4,317</b>	<b>4,000</b>
米国	318	54	-24	27	164	375	-
欧州	105	145	73	87	109	410	-
アジア・オセアニア	853	854	1,151	672	843	3,530	-
<b>売上高営業利益率</b>	<b>9.6%</b>	<b>8.2%</b>	<b>9.0%</b>	<b>6.0%</b>	<b>8.9%</b>	<b>8.2%</b>	<b>7.4%</b>
米国	7.0%	1.3%	-0.5%	0.6%	3.8%	2.1%	-
欧州	3.3%	4.8%	2.4%	2.8%	3.5%	3.3%	-
アジア・オセアニア	15.3%	15.6%	20.1%	12.8%	16.1%	16.0%	-

### 用途別売上高構成比

	24/3	25/3
	FY	FY
マニュファクチャリング	26.7%	28.5%
ロジスティクス	4.2%	4.0%
リテール	32.1%	30.8%
ヘルスケア	7.5%	7.3%
フード	10.0%	9.2%
公共	0.5%	0.4%
その他	19.0%	19.8%

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

出所：会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

## 2) 海外 (プライマリー専門)

**Q1 はロシアにおける税制変更で特定製品の販売不振続く**

海外 (プライマリー専門) の Q1 実績は、売上高が YoY2.4%増の 61.1 億円、営業利益が同 56.9%減の 5.6 億円となり、増収減益であった。欧州はロシアにおける税制変更によって特定製品の販売不振がマイナス影響を受けたが、円安ルーブル高がプラス寄与して YoY 増収だった。一方、能力増強に伴うコスト増、人件費増、及びユーロ安ルーブル高による原材料コスト高がマイナス影響し、YoY 減益となった。南米はインフレ環境下でも需要は堅調だったが、為替変動や人件費等のコスト増が収益性低下に繋がった。

図表 3. 海外 (プライマリー事業) の収益動向

(百万円)

	25/3				26/3	25/3	26/3CoE
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	FY	FY
<b>売上高</b>	<b>5,966</b>	<b>6,416</b>	<b>5,775</b>	<b>4,796</b>	<b>6,109</b>	<b>22,955</b>	<b>24,000</b>
米国	960	827	794	894	922	3,475	-
欧州	4,904	5,498	4,882	3,810	5,089	19,094	-
アジア・オセアニア	101	93	98	92	97	384	-
<b>営業利益</b>	<b>1,301</b>	<b>1,290</b>	<b>1,198</b>	<b>409</b>	<b>561</b>	<b>4,199</b>	<b>4,300</b>
米国	255	136	82	158	135	631	-
欧州	1,028	1,236	1,110	151	413	3,525	-
アジア・オセアニア	17	12	6	6	12	41	-
<b>売上高営業利益率</b>	<b>21.8%</b>	<b>20.1%</b>	<b>20.7%</b>	<b>8.5%</b>	<b>9.2%</b>	<b>18.3%</b>	<b>17.9%</b>
米国	26.6%	16.4%	10.3%	17.7%	14.6%	18.2%	-
欧州	21.0%	22.5%	22.7%	4.0%	8.1%	18.5%	-
アジア・オセアニア	16.8%	12.9%	6.1%	6.5%	12.4%	10.7%	-

出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 3) 日本

**Q1 実績はメカトロ、サプライともに好調に推移**

日本の Q1 実績は、売上高が YoY4.0%増の 191 億円、営業利益が同 4.6 倍となる 8.6 億円となり、増収増益であった。メカトロ製品 (プリンタ等) はマニファクチャリング市場の効率化投資、及びロジスティクス市場の改正物流効率化法関連の需要増などが牽引し、YoY4.9%増収となった。サプライ (ラベル等) の需要も堅調に増加し、同 3.5%増収。営業利益は増収効果、プロダクトミックス改善、プリンタ輸出増加、及び販管費コントロールが増益に寄与した。

**RFID は YoY 微減収、自動化ソリューションは同微増収**

ソリューション関連の需要は、海外 (ベース事業) と同様に労働力不足や DX 化への対応背景に、増加傾向が続いている。ただし、RFID はマニファクチャリング市場が堅調だったものの、公共関連における大口案件の反動減をカバーできず YoY3.4%減収となった。自動化ソリューション (自動貼り機) は、ロジスティクス市場の EC 関連の大口案件もあり、YoY2.3%増収だった。

**Q1 マニファクチャリング市場 ~先端半導体生産の好調を受け需要増加**

マニファクチャリング市場 (今回より公共市場も含む) では、先端半導体生産の好調を受けて、電子部品業界や化学業界で需要が増加中。メカトロでは電子部品業界の自動貼り機と自動車業界の大口商談が寄与し、製造物流向けも含めてほぼ全ての業界で増加した。サプライもほぼ全ての業界で堅調に推移した。

**Q1 ロジスティクス市場 ~EC やインバウンド需要が活況**

ロジスティクス市場は、EC やインバウンド需要活況に伴う物流増が継続している。メカトロは改正物流効率化法関連の需要が増加しており、荷物配送用プリンタを含め好調となっている。サプライも物量増に伴い全体的な需要が拡大している。大口顧客向けメカトロ品 (宅配ドライバー端

未)にて戦略的価格設定を実施していることから、短期的な粗利低下の可能性はあるが、ブランディング効果に伴う拡販進展や、工場稼働率の上昇を通じて中長期的な貢献度が期待される。

## Q1 リテール市場 ~食品スーパー等で店舗 DX 化需要が拡大

リテール市場では、食品スーパーの店舗 DX 化が進展中であることに加え、EC 業界での投資も堅調に推移している。メカトロは前年度の自動貼り大口案件の反動減を商品小売業の大口案件でカバー出来ず YoY 減収となったが、需要拡大基調は継続中。サプライはインバウンド需要の好調を受けた小売業界が牽引し伸びた。

## Q1 ヘルスケア市場 ~ソリューション商談が増加中

ヘルスケア市場は、管理業務効率化に向け自動貼りや RFID を活用したソリューション需要が増加している。メカトロは医療機器向けの自動化大口案件の反動減で YoY 減収。サプライは大口案件の反動減を RFID のソリューション商談でカバーし、売上高は同横ばいで推移した。

## Q1 フード市場 ~大口案件の反動減が影響したが、需要自体は堅調

フード市場は、コスト増や人手不足を背景に効率化投資 (RFID、自動化) が活況。メカトロは外食産業の大口案件が寄与したが、前年度におけるトレーサビリティ関連の大口案件の反動減をカバーできず、YoY 減収となった。サプライは価格改定効果が寄与したが、食品製造業での特定商品の販売減をカバーできず、同減収となった。ただし、需要自体は総じて堅調である。

図表 4. 日本の収益動向

(百万円)

	25/3				26/3	25/3	26/3CoE
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	FY	FY
売上高	18,353	19,191	21,016	20,658	19,092	79,220	83,000
マニュファクチャリング	4,899	5,330	5,981	6,550	5,632	22,762	-
ロジスティクス	4,141	4,334	4,684	4,370	4,410	17,530	-
リテール	2,777	2,809	3,207	2,705	2,938	11,500	-
ヘルスケア	2,268	2,486	2,581	2,716	2,233	10,052	-
フード	2,062	2,131	2,298	1,893	1,899	8,386	-
公共	303	226	279	479	-	1,288	-
その他	1,903	1,873	1,986	1,940	1,980	7,702	-

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 3. 今後の見通しと中計の進捗状況

### 26/3 期会社予想は YoY4.0%増収、営業利益は同 1.3%増益

26/3 期通期の会社予想は、売上高が YoY4.0%増の 1,610 億円、営業利益が同 1.3%増の 125 億円。半期ベースでは、上期が売上高 786 億円、営業利益 55 億円。下期が売上高 824 億円、営業利益 70 億円。為替前提は 1 ドル 140 円 (YoY12.62 円高)。1 円円高シフト時の年間マイナス影響は売上高で 5.61 億円、営業利益で 0.35 億円 (同社試算)。

### 会社想定に対して Q1 実績は未達ベースだが、下期以降は回復か

Q1 実績は会社想定に対してやや未達ベースのスタートとなった。ただし、ロシア子会社の業績は下期以降回復に向かうと同社がみていること、海外ベース事業が需要動向に懸念材料がある一方で収益性の改善が進んでいること、及び国内事業が今後も好調を継続する可能性が高いこと等を踏まえ、全社の業績も下期からは徐々に挽回が期待される。こうした背景から、同社は予想の達成が充分可能と判断したものと推定される。ただし、海外プライマリー事業を除いたベースであれば、Q1 は会社想定を上回って推移しているが、日本やアジアを中心としたマニュファクチャリング市場等において、米国相互関税発動前にモノの販売を前倒しとした影響も考えられる。よって、同市場での Q2 における反動減リスクは、注視すべきである。

## 新領域の事業は商談件数が急速に増加

最近のトピックスとしては、7月1日のリリースにて、サーキュラーエコノミー実現に向けた新製品“Trace Eye Circular Economy”を発表し、提供を開始した。また今後は、新型プリンタを市場投入し、買い換え需要を促進する予定である。なお、CEO直轄プロジェクトとして強化中の新領域事業（サーキュラーエコノミー、血液SCM、あるいは物流DX等）は、全般に渡って商談件数が足下で急速に増加している。27/3期以降の成長分野として業績への貢献が期待される。

## 中長期視点での現状の取り組みについて説明

Q1決算説明会では、業績推移の説明に加えて、「マテリアリティ最適化」、及び「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて」というテーマで、中長期視点での現状の取り組みの説明がなされた。以下に内容について記載する。

### 「マテリアリティ最適化」

「マテリアリティ最適化」では、価値創出の重点領域を見直すという観点からテーマを再考し、“事業の成長”と、“社会課題の解決”を両立させるといった考え方（CSV：Creating Shared Value）を経営の中心に据えることとした。そしてCSVをESGから独立させ最も上位に位置づけることで、同社独自の価値創出の中心とする。なお、ESGはCSVを支える基盤としての役割を果たす。マップ上に設定した全てのマテリアリティには担当役員とKPIを設定し、定期的に進捗をモニタリングする体制を整えている。

### 「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて」

「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて」では、同社のROICが安定してWACC（目安として7%を設定）を上回っているとの自己分析結果を示し、更に現状の株価がPBR1.0倍前後に留まることを課題として認識している。低PBRとなっている要因について、安定的な成長への懸念があることを同社は挙げている。例として、一部地域における事業のポータリティの高さ、及び今後の成長ストーリーへの不透明感等、が背景にあるとの見方を示した。低PBR解消に向けたROIC向上への取り組みを、ROIC構成要素に分解した上で同社は実行している。分子の営業利益の改善については、収益構造の見直しやコスト最適化の施策を既に推進中。一方、分母の資本効率については、運転資本の管理や投資判断プロセス見直しなどを重点テーマとしている。

## 営業利益率改善の取り組みについて

営業利益率改善の取り組みについて、海外事業は着実な売上の積み上げがまず重要となる。それには、グローバルキーアカウントとの関係強化や、顧客への提案力向上を通じたソリューション販売の強化が必要である。また、リカーリング型事業を伸ばすことを目的としてサプライ品の生産能力向上を実施している。日本では業界・地域の代表的な顧客との取引実績作りを重視する。また、CEO直轄プロジェクトが、将来の柱となる事業育成に向けて事業化フェーズに移行中である。

## 投下資本回転率改善の取り組みについて

投下資本回転率の改善では、運転資本において影響の大きい棚卸資産の回転率改善に着手している。プリンタにおけるPSI（Production, Sales, Inventory：生産販売在庫）の精度の高い管理体制を確立し、需給安定と在庫最適化をシステム運用も含めて推進する予定。サプライについても在庫の可視化を進めるとともに、顧客との在庫契約や補充運用の見直しにも着手し過剰在庫を抑制する方針を採る。債権債務、固定資産（有形・無形）についても、それぞれテーマを決めて施策を実行中。ここでは、4月に実施したホールディングスと中核事業会社の統合によって、PSI等の施策のようにグループ横断的な意思決定が可能になった効果は大きい。

## “資本配分の考え方”の見直しを実施中

25/3期実績の営業利益は、前倒しにて中計を上回る水準となったが、一方で営業CFは一時的に減少した。背景には棚卸資産の増加、売掛金の増加、買掛金の減少などがあり、改善の向けた施策に取り組む。こうした状況も踏まえ、“資本配分の考え方”の見直しを実施中である。

## 新中計（改訂版）を策定しQ2決算発表以降に公表

今後は成長投資によって、ROICが一時的に低下すると同社は予想するが、中長期的な向上を見据えて取り組む方針。ただし、ROEの水準は着実に上昇すると同社見込み。なお、新中計（現中計の見直し版）を現在策定中であり、26/3期Q2決算発表以降に公表する予定。

図表 5. 損益計算書 (四半期)

(百万円)	25/3				26/3	26/3	26/3	26/3
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	CoE Q2	CoE H2	CoE FY
売上高	37,674	38,415	40,121	38,596	37,829	40,771	82,400	161,000
売上原価	22,070	22,902	23,393	22,972	22,497	-	-	-
売上総利益	15,604	15,513	16,728	15,624	15,332	-	-	-
売上総利益率	41%	40%	42%	40%	41%	-	-	-
販売管理費	12,740	12,598	12,641	13,148	12,973	-	-	-
売上高販売管理費率	33.8%	32.8%	31.5%	34.1%	34.3%	-	-	-
営業利益	2,864	2,914	4,086	2,475	2,359	3,141	7,000	12,500
売上高営業利益率	7.6%	7.6%	10.2%	6.4%	6.2%	7.7%	8.5%	7.8%
営業外収支	-453	-442	-47	-255	-474	-	-	-
経常利益	2,411	2,472	4,040	2,221	1,885	3,415	6,800	12,100
売上高経常利益率	6.4%	6.4%	10.1%	5.8%	5.0%	8.4%	8.3%	7.5%
特別損益	-8	4	8	514	-67	-	-	-
税前利益	2,404	2,474	4,049	2,735	1,819	-	-	-
法人税等	984	415	1,276	1,155	556	-	-	-
(法人税率)	40.9%	16.8%	31.5%	42.2%	30.6%	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	1,197	1,830	2,564	1,558	1,211	2,089	4,400	7,700
売上高当期純利益率	3.2%	4.8%	6.4%	4.0%	3.2%	5.1%	5.3%	4.8%

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

### 株価は現在 2,100 円前後の推移

サトー（以下、同社）の株価は 2025 年 1～3 月では概ね 2,000～2,300 円のボックス圏で推移していたが、4 月 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 1,776 円のボトムを付けた後、徐々に切り返し、2,000 円前後の水準まで戻した。5 月 15 日発表の決算内容に対して株価は大きく反応しなかったが、7 月から株価はジリジリと上昇。Q1 決算発表前は好決算への期待から 8 月 8 日ザラ場で 2,238 円となる 4 月以降の最高値を付けた。12 日の発表後に株価はやや下落し、現在は 2,100 円前後で推移している。ただし、バリュエーションが低位である状況に大きな変化はない。近年、事業環境の好転に加えて、積極的な資本政策への転換が進展中。ただし、エクイティストーリーの実現性に対する株式市場の信頼感を醸成するには至っておらず、株価上昇に繋がっていないとみられる。

### エクイティストーリーの実現性が高まれば、株価の押し上げ要因に

ストラテジー・アドバイザーズが考える同社のエクイティストーリーは、「日本国内のソリューション展開で脈々と積み上げた現場の知見を活かし、未だモノ売り中心の海外をソリューション売りに自ら変革することで、急成長する自動認識市場にて世界シェアを引き上げること」（25 年 4 月 1 日発行レポートサトー(6287): [タギング・ソリューションで社会課題を解決する企業、独自の事業モデルで拡大する需要を捉える](#)参照）としている。エクイティストーリーの実現性が高まれば、ROE と PER の上昇を通じて株価の押し上げ要因となる。なお、今回の Q1 決算説明会にて、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて」というテーマで、PBR ひいては株価の向上策を同社は示している。

### ROE 改善へのアクション

ROE 改善の要素として、営業利益率向上と投下資本回転率の 2 つに分解して同社は説明している。営業利益率向上については、まず海外（ベース事業）ではソリューション販売の強化とリカーリング型事業の拡大がポイントとなる。26/3 期の施策としては、グローバル顧客への取り組み強化

やサプライ品生産能力強化などが着実に進展しており、今後の効果発現が期待される。また、日本でもマニュファクチャリング、ロジスティクス、ヘルスケア市場などで着実に効率化投資の需要を捕捉している。弊社では新型プリンタ拡販に伴う更なる事業拡大に注目したい。加えて、営業部門における評価基準を利益重視に転換することで、1人当たり生産性を引き上げる動きも注目に値する。また、投下資本回転率の向上については、棚卸資産の適正化を始めとして、固定資産に対する投資効率改善への様々な施策を展開する方針。ここでは25/3期を通じて取り組んできたグループ経営体制の変革や、25年4月に実施したホールディングスと中核事業会社の統合により、全体最適へのアプローチが可能となっている。

## PER 改善へのアクション

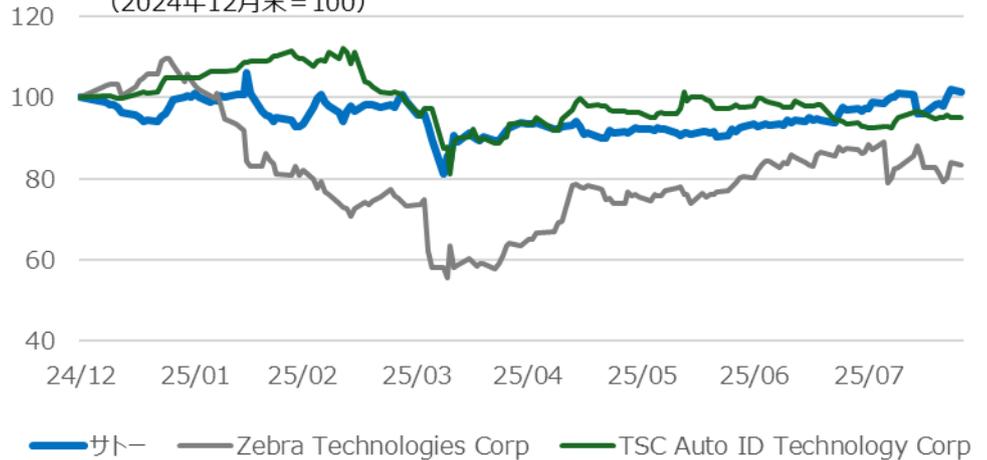
PER 改善の要素として、中計の着実な施策実行及び達成、及び IR ストーリー（弊社ではエクイティストーリー）の構築が必要と同社は説明している。今後、地球規模の社会課題解決（人手不足を背景とした各産業の業務効率化、地球環境保全、トレーサビリティ強化など）に対するニーズが急速かつグローバルに高まることが予想される。同社独自のタギング・ソリューションはこうした課題解決の手段として、事業機会が大きく拡大するだろう。こうした顧客ニーズを着実に捕捉するための施策を実行することが求められる。中でも、CEO 直轄プロジェクトとして進めているサーキュラーエコノミー関連の事業の立ち上がりは、企業価値向上への試金石となる。

## 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年に入り米国を中心とした景気後退への懸念から、株価は下落基調となっていた。ただし、4月のボトム以降、株価は回復に向かっている。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、徐々に景気変動を受けにくい体質に変遷中である。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 6. サトーとラベルプリンタ企業の株価比較

(2024年12月末 = 100)

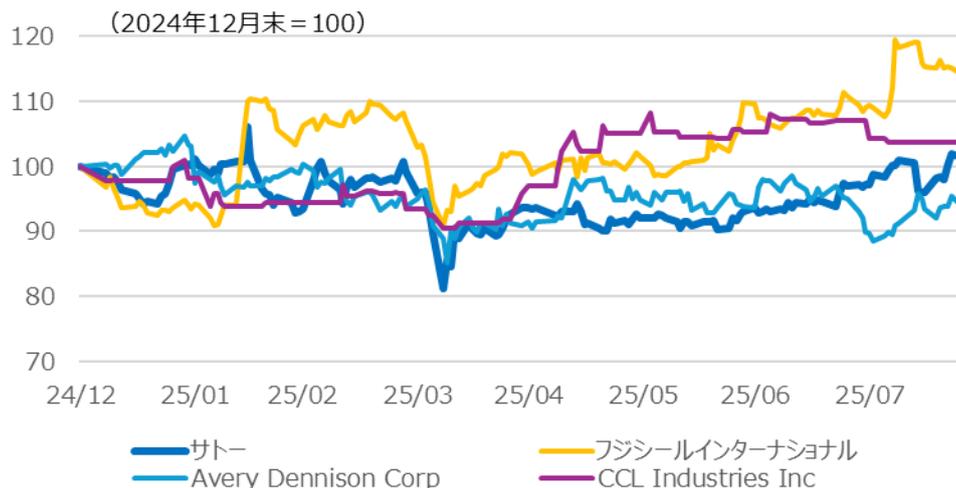


出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## サプライ品（シール）企業との比較

また、同社の株価をサプライ品（シール）企業と比較する。主に競合する Avery Dennison とのパフォーマンス比較では、7月に入って同社がやや優勢であったが、今回の決算期を挟んだ足下の株価では Avery Dennison が巻き返しを見せる一方、同社はやや下落した。「コト売り」重視の同社は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。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る。

図表 7. サトーとサプライ品（シール）企業の株価比較



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## PER/PBRの推移

ラベルプリンタメーカー、サプライ品メーカー、一般的なプリンタ関連企業と同社の収益性やバリュエーションを比較したものが図表 8、図表 9 である。サトーのバリュエーションは低位に留まっている。会社予想基準の PER は 9.4 倍、25/3 期実績 BPS ベースの PBR は 0.9 倍。今年度予想ベースの配当利回りは 3.4%。PER は競合する企業の中でフジシールインターナショナルとほぼ並んで低水準である。PBR は一般的なプリンタ企業を除けば最下位である。なお、ROE は 24/3 期の 5.2% から 25/3 期は 9.7% に回復したが、一般的なプリンタ企業を上回っているものの 10% を超えるには至らず、競合企業の中では依然として低水準である。

## 同業他社とのバリュエーション比較

一方、業界最大手の Zebra Technologies は PER が 20.5 倍、PBR が 4.6 倍、サプライ品最大手の Avery Dennison の PER が 18.5 倍、PBR が 6.1 倍となっており、この 2 社が PER、PBR とも群を抜いて高水準。弊社では、低バリュエーション状態からの脱却に向けて同社の ROIC（並びに ROE）の改善に注目する。

## 今後の株価の方向性

同社の株価には今後、アップサイド余地が発生するとみる。理由の一つ目は、Q2 以降に海外プライマリー事業（ロシア）が回復に向かう可能性が高まり 26/3 期会社予想の達成への確度が上がる。二つ目は、Q2 決算発表以降に新中計（改訂版）が公表されることである。ここでは、28/3 期～29/3 期辺りの新たな KPI が設定される可能性が高いだろう。加えて、営業利益率向上策及び資本政策が、中長期成長シナリオの中で、より具体的に示されるとみられる。以上、海外プライマリー事業の回復、及び新中計公表を株価上昇のカタリストとして考えたい。

図表 8. 同業他社との収益性比較

企業名	コード	決算期	通貨	売上高 (百万円)	営業利益 (百万円)	営業利益率 (%)	ROE (%)	ROIC (%)	自己資本比率 (%)
<b>サトー</b>	<b>6287</b>	<b>25/03</b>	<b>日本円</b>	<b>154,807</b>	<b>12,341</b>	<b>8.0</b>	<b>9.7</b>	<b>9.3</b>	<b>54.8</b>
Zebra Technologies	ZBRA	24/12	米ドル	755,578	116,044	15.4	15.9	9.3	45.0
TSC Auto ID Technology	3611.TW	24/12	台湾ドル	41,552	4,329	10.4	12.8	8.8	40.1
フジシールインターナショナル	7864	25/03	日本円	212,345	18,844	8.9	8.8	9.0	69.2
Avery Dennison	AVY	24/12	米ドル	1,328,170	169,197	12.7	31.8	15.2	27.5
リコー	7752	25/03	日本円	2,527,876	63,829	2.5	4.4	2.6	43.7
キャノン	7751	24/12	日本円	4,509,821	279,754	6.2	4.8	3.8	63.2
セイコーエプソン	6724	25/03	日本円	1,362,944	75,108	5.5	6.8	5.1	55.3
ブラザー工業	6448	25/03	日本円	876,558	69,888	8.0	8.1	7.2	74.1
コニカミルタ	4902	25/03	日本円	1,127,882	-64,014	-5.7	-9.5	-8.1	38.0

出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 9. 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 (8/26)	時価総額 (百万円)	PER 会社予想 (倍)	PBR 直近実績 (倍)	EV/ EBITDA (倍)	配当利回り 会社予想 (%)	ROE 会社予想 (%)
<b>サトー</b>	<b>6287</b>	<b>25/03</b>	<b>日本円</b>	<b>2,237</b>	<b>72,625</b>	<b>9.4</b>	<b>0.9</b>	<b>3.8</b>	<b>3.4</b>	<b>9.7</b>
Zebra Technologies	ZBRA	24/12	米ドル	319.55	2,395,704	20.5	4.6	15.5	-	15.5
TSC Auto ID Technology	3611.TW	24/12	台湾ドル	188.00	43,093	10.4	1.8	-	-	18.9
フジシールインターナショナル	7864	25/03	日本円	2,905	154,654	9.0	1.1	4.6	2.4	12.0
Avery Dennison	AVY	24/12	米ドル	175.77	2,021,071	18.5	6.1	11.5	-	33.9
リコー	7752	25/03	日本円	1,301	740,576	13.2	0.7	5.6	3.1	5.4
キャノン	7751	24/12	日本円	4,356	3,927,162	12.0	1.2	6.3	3.7	10.3
セイコーエプソン	6724	25/03	日本円	1,899	608,333	14.8	0.8	4.2	3.9	5.2
ブラザー工業	6448	25/03	日本円	2,528	641,813	11.3	0.9	4.0	4.0	8.0
コニカミルタ	4902	25/03	日本円	513	253,615	10.6	0.5	5.2	1.9	5.1

注：海外企業は8/25終値。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。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：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 10. 損益計算書 (通期)

(百万円)	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3 CoE
売上高	113,383	116,179	116,372	109,052	124,783	142,824	143,446	154,807	161,000
売上原価	64,728	65,503	66,193	63,317	74,385	86,140	84,329	91,337	-
売上総利益	48,655	50,676	50,179	45,735	50,398	56,684	59,117	63,470	-
売上総利益率	42.9%	43.6%	43.1%	41.9%	40.4%	39.7%	41.2%	41.0%	-
販売管理費	42,405	42,997	42,718	39,888	43,994	47,843	48,733	51,129	-
営業利益	6,249	7,679	7,461	5,847	6,404	8,841	10,383	12,341	12,500
売上高営業利益率	5.5%	6.6%	6.4%	5.4%	5.1%	6.2%	7.2%	8.0%	7.8%
営業外収益	455	569	324	393	404	610	804	863	-
営業外費用	816	629	1,213	719	751	384	2,226	2,060	-
経常利益	5,888	7,618	6,571	5,521	6,057	9,068	8,961	11,144	12,100
売上高経常利益率	5.2%	6.6%	5.6%	5.1%	4.9%	6.3%	6.2%	7.2%	7.5%
特別利益	2,835	11	824	10,454	49	37	42	1,220	-
特別損失	2,229	1,057	6,760	1,519	143	1,958	3,341	702	-
税前利益	6,494	6,573	636	14,457	5,963	7,147	5,662	11,662	-
法人税・住民税・事業税	2,544	2,971	2,076	1,403	1,958	2,760	2,246	2,568	-
法人税等調整額	19	-182	536	-10	47	-570	-784	1,262	-
法人税等合計	2,563	2,789	2,612	1,393	2,005	2,190	1,462	3,830	-
(法人税率)	39.5%	42.4%	410.7%	9.6%	33.6%	30.6%	25.8%	32.8%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	4,074	3,773	-1,882	12,959	3,794	4,184	3,565	7,151	7,700
売上高当期純利益率	3.6%	3.2%	-1.6%	11.9%	3.0%	2.9%	2.5%	4.6%	4.8%
EPS (円)	121.54	112.46	-56.06	385.86	112.74	126.66	110.02	220.39	237.30

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. 貸借対照表 (通期)

(百万円)	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3
<b>流動資産</b>	<b>57,161</b>	<b>59,367</b>	<b>66,195</b>	<b>74,641</b>	<b>81,950</b>	<b>81,137</b>	<b>86,268</b>	<b>91,558</b>
現金及び預金	16,461	16,837	23,796	33,037	29,854	21,923	25,078	27,481
売上債権	24,737	25,522	23,766	24,878	26,688	27,113	28,617	29,697
未収金・未収収益	1,780	1,834	3,759	1,784	2,177	1,763	1,994	2,123
棚卸資産	11,365	13,453	13,053	13,072	20,418	26,854	27,135	28,955
その他	2,818	1,721	1,821	1,870	2,813	3,484	3,444	3,302
貸倒引当金	-208	-153	-185	-236	-234	-230	-451	-275
<b>固定資産</b>	<b>49,286</b>	<b>48,206</b>	<b>36,952</b>	<b>34,671</b>	<b>38,054</b>	<b>41,721</b>	<b>46,188</b>	<b>48,198</b>
有形固定資産	31,398	30,720	28,936	27,306	30,390	32,331	36,406	38,725
無形固定資産	14,436	11,933	3,688	3,356	3,256	4,372	3,841	5,362
投資その他の資産	3,450	5,552	4,326	4,007	4,407	5,017	5,941	4,110
投資有価証券	1,498	1,607	1,188	1,192	1,479	928	1,122	163
繰延税金資産	1,782	1,865	1,311	1,011	1,087	2,132	2,919	1,899
その他	170	2,080	1,827	1,804	1,841	1,957	1,900	2,048
<b>総資産</b>	<b>106,447</b>	<b>107,574</b>	<b>103,147</b>	<b>109,312</b>	<b>120,005</b>	<b>122,858</b>	<b>132,457</b>	<b>139,757</b>
<b>流動負債</b>	<b>34,064</b>	<b>36,904</b>	<b>41,492</b>	<b>36,988</b>	<b>42,071</b>	<b>44,963</b>	<b>43,064</b>	<b>41,677</b>
買入債務	18,311	18,954	18,095	17,740	20,644	19,360	19,402	16,705
未払金・未払費用	3,038	2,835	2,566	3,080	4,705	4,212	4,399	4,920
有利子負債	4,049	4,966	8,549	4,792	4,720	7,722	5,085	4,556
前受金	0	0	4,915	5,536	6,820	7,322	7,518	7,761
繰延税金負債	0	0	0	0	0	0	0	0
その他	8,666	10,149	7,367	5,840	5,182	6,347	6,660	7,735
<b>固定負債</b>	<b>16,157</b>	<b>14,000</b>	<b>12,832</b>	<b>12,862</b>	<b>13,426</b>	<b>10,200</b>	<b>15,307</b>	<b>17,842</b>
有利子負債	12,671	10,917	9,798	10,555	11,011	7,795	12,562	14,934
退職給付/給与引当金	2,181	1,843	1,800	1,193	1,227	1,002	1,065	975
その他	1,305	1,240	1,234	1,114	1,188	1,403	1,680	1,933
<b>純資産</b>	<b>56,225</b>	<b>56,668</b>	<b>48,823</b>	<b>59,462</b>	<b>64,508</b>	<b>67,694</b>	<b>74,085</b>	<b>80,237</b>
株主資本	54,664	56,245	51,999	62,646	64,144	63,451	63,149	68,012
資本金・剰余金	16,180	16,205	16,206	16,208	16,233	16,232	16,231	13,815
利益剰余金	41,145	42,624	38,345	48,974	50,256	52,061	51,718	56,461
自己株式	-2,662	-2,584	-2,552	-2,537	-2,345	-4,842	-4,801	-2,265
その他包括利益累計額	140	-870	-4,206	-4,372	-1,008	2,001	8,127	8,528
新株予約権	99	57	39	28	28	28	19	12
非支配株主持分	1,320	1,235	990	1,159	1,343	2,213	2,789	3,685
<b>負債純資産合計</b>	<b>106,447</b>	<b>107,574</b>	<b>103,147</b>	<b>109,312</b>	<b>120,005</b>	<b>122,858</b>	<b>132,457</b>	<b>139,757</b>
有利子負債	16,792	15,957	18,423	15,425	15,814	15,599	17,732	19,490
自己資本比率	51.6%	51.5%	46.4%	53.3%	52.6%	53.3%	53.8%	54.8%
D/E レシオ	0.31	0.29	0.39	0.26	0.25	0.24	0.25	0.25

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 12. キャッシュフロー計算書 (通期)

(百万円)	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3
<b>営業活動によるキャッシュ・フロー</b>								
税引前利益	6,494	6,573	636	14,457	5,963	7,147	5,662	11,662
減価償却費	4,307	4,489	5,043	4,092	4,220	4,855	4,926	5,414
のれん償却額	1,258	1,081	871	223	236	264	146	127
減損損失	656	1,024	6,397	448	11	0	2,168	631
固定資産売却損益	-2,664	-11	-711	-10,414	-30	-4	-32	-29
売上債権の増減額	-1,766	-1,093	1,006	-598	-1,633	35	-953	-1,199
仕入債務の増減額	-1,063	713	-139	-867	2,557	-1,827	-816	-2,152
棚卸資産の増減額	-576	-2,254	-291	183	-6,288	-5,907	1,297	-1,647
未払金の増減額	949	-188	-96	221	580	378	106	542
利息・配当の受取	160	143	121	93	140	301	613	568
利息の支払額	-141	-140	-187	-220	-217	-252	-340	-679
法人税等支払額	-2,985	-1,391	-2,469	-1,510	-1,505	-2,230	-2,766	-2,329
その他	1,555	419	1,078	-302	-732	2,430	2,552	1,562
合計	6,184	9,365	11,259	5,806	3,302	5,190	12,563	12,471
<b>投資活動によるキャッシュ・フロー</b>								
有形固定資産の取得及び売却による収支	-6,064	-3,672	-2,858	-3,516	-2,550	-5,247	-5,657	-5,736
無形固定資産の取得及び売却による収支	2,604	-545	411	13,564	-1,053	-1,903	-2,018	-3,251
定期預金の預入による収支	191	33	0	-10,000	-201	9,562	282	-729
子会社株式の取得及び売却による収支	0	0	0	-169	0	0	-617	0
その他	-235	-1,028	-2	19	66	-122	76	1,508
合計	-3,504	-5,212	-2,449	-102	-3,738	2,290	-7,934	-8,208
<b>財務活動によるキャッシュ・フロー</b>								
短期借入金の純増減額	-1,353	-101	2,683	-3,522	-262	-295	-3,154	-333
長期借入金の純増減額	400	-386	-977	-27	-15	-21	4,924	2,396
自己株式の売却による支出	0	0	0	0	0	0	0	0
リース債務の返済による支出	-628	-752	-621	-1,251	-1,345	-1,116	-1,214	-1,734
配当金の支払額	-2,089	-2,293	-2,393	-2,329	-2,362	-2,376	-2,337	-2,404
自己株式の取得による支出	0	0	0	0	0	-2,500	0	-1
その他	212	-2	-3	-2	-3	-1	30	-1
合計	-3,458	-3,534	-1,311	-7,131	-3,987	-6,309	-1,751	-2,077
キャッシュに係る換算差額	47	-214	-626	629	983	438	473	-403
キャッシュ増減額	-731	404	6,871	-798	-3,439	1,610	3,350	1,781
キャッシュ期首残高	16,757	16,026	16,430	23,379	22,580	19,140	20,751	24,102
キャッシュ期末残高	16,026	16,430	23,379	22,580	19,140	20,751	24,102	25,883

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 13. 主要指標

	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3
EPS (円)	121.54	112.46	-56.06	385.86	112.74	126.66	110.02	220.39
BPS (円)	1,634.69	1,649.86	1,423.30	1,735.04	1,874.97	2,020.83	2,199.41	2,357.76
DPS (円)	65.0	70.0	70.0	70.0	70.0	72.0	73.0	75.0
配当性向	53.5%	62.2%	-124.9%	18.1%	62.1%	56.8%	66.4%	34.0%
期末発行済株式数 (千株)	34,921	34,921	34,921	34,921	34,921	34,921	34,921	33,636
自己株式数 (千株)	1,395	1,358	1,342	1,334	1,248	2,532	2,514	1,173
自己株控除株式数 (千株)	33,526	33,564	33,579	33,587	33,673	32,389	32,407	32,463
期中平均発行済株式数 (千株)	33,527	33,558	33,571	33,587	33,654	33,035	32,403	32,449
自己資本比率	51.6%	51.5%	46.4%	53.3%	52.6%	53.3%	53.8%	54.8%
有利子負債残高 (百万円)	16,792	15,957	18,423	15,425	15,814	15,599	17,732	19,490
ネット有利子負債残高(百万円)	331	-880	-5,373	-17,612	-14,040	-6,324	-7,346	-7,991
D/E レシオ	0.31	0.29	0.39	0.26	0.25	0.24	0.25	0.25
ネット D/E レシオ	0.01	-0.02	-0.11	-0.30	-0.22	-0.10	-0.10	-0.10
売上高営業利益率	5.5%	6.6%	6.4%	5.4%	5.1%	6.2%	7.2%	8.0%
EBITDA (百万円)	11,814	13,249	13,375	10,162	10,860	13,961	15,456	17,884
EBITDA マージン	10.4%	11.4%	11.5%	9.3%	8.7%	9.8%	10.8%	11.6%
ROE	7.5%	6.8%	-3.6%	24.4%	6.2%	6.5%	5.2%	9.7%
ROIC	6.1%	7.5%	7.5%	5.8%	5.8%	7.7%	8.5%	9.3%
従業員数 (人)	5,076	5,307	5,429	5,451	5,656	5,637	5,744	5,986

注：ROIC は NOPAT/(投下資本の期中平均)で計算

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## ディスクレイマー

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

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