



レオン自動機

6272 東証プライム / 機械

Quick | NOMURA CORPORATE RESEARCH

2025 年 9 月 16 日
QUICK 企業価値研究所 花岡 瑛

老舗の食品機械メーカー。製菓・製パン・調理食品向けなどの製造装置を展開

会社概要

各種食品機械を手掛け、130 の国と地域に出荷実績を持つ

具材を生地で包む「包あん機」の開発が原点。包む技術を応用し、パン、和洋菓子、チーズ入りハンバーグなどの調理食品向けに、幅広い市場で製品を展開する。現地特産料理向け装置の展開などで、130 の国と地域に出荷実績を持ち、食品加工機械の海外売上高比率は 50%（25/3 期）。パンや菓子自体を扱う食品製造販売も展開する。

業績の動向

足元では売上高、営業利益とも 2 期連続で過去最高を更新

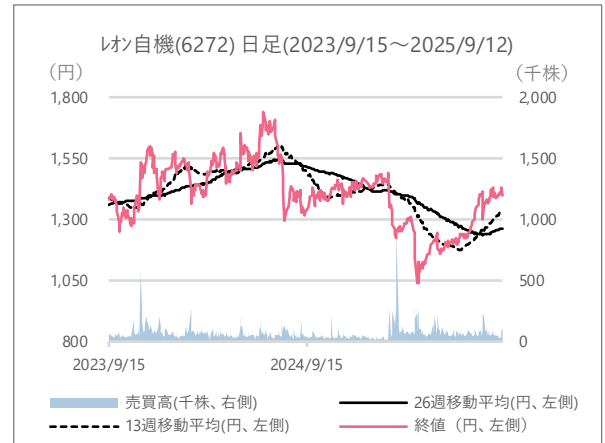
業績は長く一進一退だったが、14/3 期から成長軌道に入り、足元では売上高、営業利益ともに 2 期連続で過去最高を更新した。26/3 期は為替動向や米国の関税政策の影響など、先行きの不透明感が強いとして、売上高が前期比微減の 392 億円、営業利益が同 11% 減の 47 億円を見込む。

株価・関連指標の動向

PBR は 1 倍前後で推移

株価は 1990 年に上場来高値（5,310 円）を付けた後、2000 年代に入ってから 200 円～500 円程度で推移。13 年から上昇に転じ、足元では 1,000 円台で揉み合いが続いている。PBR は足元では 1 倍前後で推移している。

株価チャート



株価・指標

(表示単位未満四捨五入)

株価(25/9/12 終値)	1,400.0 円
年初来高値(25/1/29)	1,497.0 円
年初来安値(25/4/7)	1,020.0 円
連結 PER(26/3 期会社予想)	11.76 倍
連結 PBR(最新実績)	0.99 倍
基準 BPS	1418.33 円
予想配当利回り(26/3 期会社予想)	3.43 %
1 株当たり年間予想配当金	48 円
普通株発行済株式数	28,392 千株
普通株時価総額	397 億円

Not Rated

本資料は正確性、客観性を重視したスポンサードリサーチレポートであり、レーティングは付与していません。本資料の配布は日本国居住者のみを対象としております/This material is only intended to be distributed to residents in Japan.

業績データ 会計基準：日本基準

(%は前期比増減率)

決算期	売上高(百万円)		営業利益(百万円)		経常利益(百万円)		純利益(百万円)		EPS(円)
連 24/3 期(実績)	37,703	6.9%	4,883	62.4%	4,987	55.4%	3,675	34.2%	136.96
連 25/3 期(実績)	39,214	4.0%	5,298	8.5%	5,415	8.6%	3,889	5.8%	144.74
連 26/3 期(予想)	39,160	-0.1%	4,740	-10.5%	4,600	-15.1%	3,200	-17.7%	119.07

注：予想は会社予想。ただし、予想 EPS は会社予想純利益をベースに当研究所で算出している

※本資料のご利用に際して重要な事項を最終の 2 ページに記載しておりますので、必ずご確認下さい。

1 / 84





Contents

1. 会社概要・沿革

包あん機の開発に欠かせない「レオロジー（流動学）」が社名の由来

- (1) 会社概要
- (2) 会社沿革
- (3) 社是・企業理念

2. 事業内容

- (1) 事業内容
- (2) 事業体制
- (3) 食品加工機械製造販売事業
- (4) 食品製造販売事業
- (5) 資金需要、資金調達
- (6) 研究開発活動、設備投資等の概要

3. 業界環境・事業戦略

- (1) 業界環境
- (2) 競合状況
- (3) 事業戦略
- (4) 長期 10 年ビジョンおよび中期経営計画
- (5) SWOT 分析

4. 業績・財務分析

- (1) 業績と財務指標
- (2) ROIC の分析
- (3) ROE の分析

5. 株価と株価関連指標の関係

- (1) 業績と株価・関連指標の動向
- (2) 株主総利回り（TSR）の算出
- (3) 株主資本コストの算出





- (4) PBR、PER の他社比較

6. 当面の業績動向

26/3 期 1Q は 3 割弱の営業減益。当初予定通りとして、通期計画は据え置き

- (1) 26/3 期 1Q の業績実績
- (2) 26/3 期の業績計画
- (3) 株主還元

7. 主な非財務情報

- (1) 東証の要請「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」について
- (2) コーポレートガバナンス体制
- (3) 政策保有株式の状況
- (4) サステナビリティの取り組み

8. 大株主の状況、リスク等

- (1) トップマネジメント
- (2) 大株主の状況
- (3) 事業等のリスク

9. 財務関連データおよび指標

- (1) 損益計算書（通期）
- (2) 貸借対照表、キャッシュフロー計算書
- (3) 財務分析
- (4) 損益計算書（四半期、半期）

Appendix 1 ～株主総利回り分析の補足解説（ファイナンス理論）

- (1) 株主総利回り（TSR）の分析について（ファイナンス理論）
- (2) 実際のマーケットにおける株主還元（配当、自己株取得）の考え方

Appendix 2 ～株主資本コストの見方

- (1) 株主資本コストとは
- (2) QUICK 株主資本コストの算出法
- (3) 具体的な活用方法





Appendix 3 ～為替・金利・経済・産業・株式市場の動向





1. 会社概要・沿革

包あん機の開発に欠かせない「レオロジー（流動学）」が社名の由来

（1） 会社概要

包あん機の開発に欠かせない「レオロジー（流動学）」が社名の由来。レオロジーとは、物質の動きと変形に関する学問であり、液体と固体の間である「流動体」を扱う。流動体は粘性と弾性の二つの性質を併せ持ち、ほとんどの食品がこの流動体でできている。同社の創業者である故・林虎彦氏は、このレオロジーを研究し、菓子作りに応用することで、世界初となる包あん機の開発に成功した。

包む技術は応用が効き、パン、和洋菓子、チーズ入りハンバーグなどの調理食品向けへと市場を広げ、現在は製菓業者のみならず、製パン業者、水産加工食品業者、ハムソーセージ製造業者など、食品業界全般に顧客を持つ。また、イギリスのスコッチエッグや、中国の月餅など、具材を生地で包む料理は世界各地に存在する。同社は現地特産料理向け装置の展開などによって、130 の国と地域に出荷実績を持ち、取引企業数は全世界で 17,400 社に上る。

同社の事業は、包あん機に代表される製菓・製パン機械、調理食品の製造機械の製造・販売を手掛ける食品加工機械製造販売事業と、パンや菓子自体を扱う食品製造販売事業の 2 つに大別される。

宇都宮市に本社および工場を持つほか、国内外各地に拠点を持つ。国内の拠点には営業スタッフのほか、技術スタッフも常駐している。各拠点に常設された研究室では実機によるテストが可能であり、顧客の要望に応えるための製品開発体制を整えている。



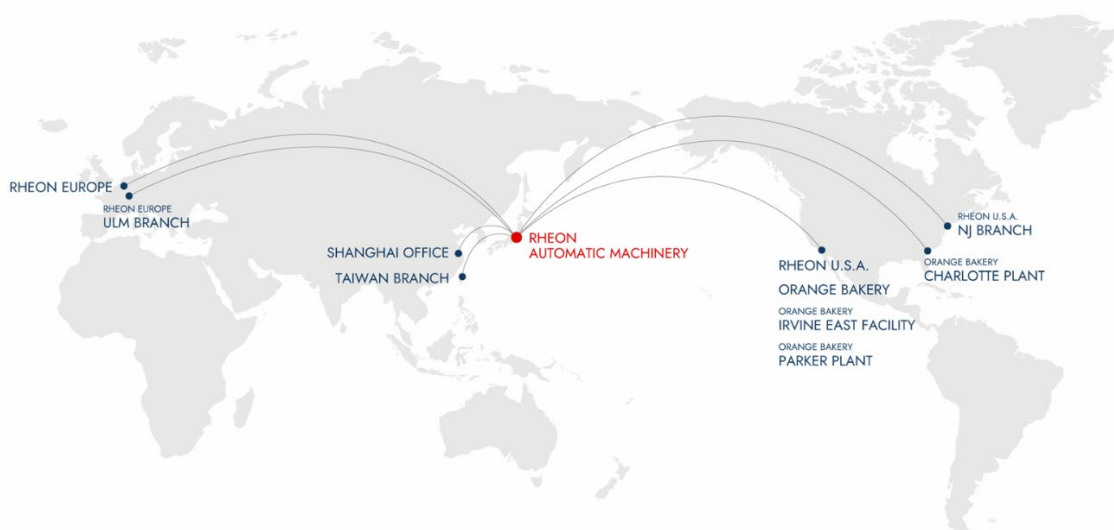


図表1-(1)-1. 国内拠点



(出所)同社ホームページより

図表1-(1)-2. 海外拠点



(出所)同社ホームページより





同社は外部機関からも高い評価を得ている。同社が 1966 年に発売した包あん機「105 型」は、その後の食品業界の近代化に大きく貢献したとして、2015 年、日本機械学会によって「機械遺産」に認定された。「機械遺産」は歴史に残る機械技術関連遺産を保存し、文化的遺産として次世代に伝えることを目的に認定されており、食品機械が認定されるのは初のことであった。また 20 年には、経済産業省によって、世界市場のニッチ分野で勝ち抜いている企業などを選定した「グローバルニッチトップ企業 100 選」に選定された。

(2) 会社沿革

上述の通り、同社の歴史は、1961 年、創業者の林虎彦氏が世界初の包あん機の開発に成功したことから始まる。当時、生地であんを包むという仕事は一部の職人の手仕事でしか実現できず、職人の労働環境は過酷なものだった。和菓子職人であった林氏は、菓子製造の機械化を目指し、包あん機の開発に着手。61 年に開発に成功した後、更なる研究を重ね、63 年に製品化に成功すると同時に、同社を設立した。

創業初期より積極的な海外展開に取り組んでいることも同社の特徴である。68 年の米国への製品出荷開始を皮切りに、70 年に西ドイツ（現・ドイツ）および米国に駐在員事務所を設立。74 年には西ドイツ、米国の両国に現地法人を設立し、北米、南米、ヨーロッパ全域への本格的な販売・サービス体制を確立した。その後、78 年に米国にオレンジバーカリーを設立。米国への拡販を図るにあたって、食品の生産から流通に至るまでを提案するモデルプラントとして稼働を開始した。2000 年代に入ってから、10 年に上海駐在員事務所を、18 年に台湾支店を開設し、現在の拠点網に至る。





図表1-(2)-1. 会社沿革①

年月	概要
1963年3月	レオン自動機株式会社設立 自動包あん機製造販売開始
1966年6月	東京営業所開所
1968年9月	日本各地(札幌、仙台、名古屋、岡山、広島、福岡)に出張所を開所し、販売体制を確立する
1970年6月	西ドイツ国デュッセルドルフ市に駐在員事務所を開所
1970年11月	米国ニュージャージー州パラマス市に駐在員事務所を開所
1973年5月	大阪・金沢に出張所を開所
1974年4月	米国ニュージャージー州パラマス市に同社100%出資の現地法人レオンU S A (現連結子会社)を設立し、駐在員事務所を閉鎖
1974年5月	西ドイツ国デュッセルドルフ市に同社100%出資の現地法人レオンヨーロッパ(現連結子会社)を設立し、駐在員事務所を閉鎖
1974年9月	多彩な用途を持つ自動蒸ライン「USシリーズ」を製造販売開始
1975年11月	パン・菓子の生産ラインのプラント「MMライン」の製造販売開始
1976年11月	本社機械組立工場が操業開始
1977年7月	設計開発部門、大型コンピューター室(一部部品工場)を完成
1978年4月	オレンジベーカー(現連結子会社)を同社子会社として、米国カリフォルニア州に設立
1978年5月	宇都宮市下金井町に食品成形機生産工場の「下金井工場」が操業開始
1983年6月	ストレスフリー(無加圧)型連続自動製パンライン「HMライン」の開発に成功、製造販売開始
1984年5月	ARCOS(経営管理システム)コンピューターシステムの開発稼働(ARCOSとはAll Rheon Computer Online Systemの意味)
1985年6月	株式会社レオンアルミ(現連結子会社)を同社子会社として栃木県下野市(旧下都賀郡石橋町)に設立
1985年11月	同社株式を社団法人日本証券業協会東京地区協会に店頭売買銘柄として登録、株式を公開
1986年6月	「包あん機 208型」製造販売開始
1987年2月	同社株式を東京証券取引所市場第二部に上場
1987年3月	「火星入CN100型」製造販売開始
1988年1月	栃木県宇都宮市(旧河内郡上河内村)に同社主力工場として「上河内工場」が操業開始
1988年4月	レオンヨーロッパ新社屋完成
1988年8月	製品、仕入商品、部品等の流通を円滑に行うため本社隣接地に「物流センター」を新設
1988年10月	米国ノースカロライナ州にオレンジベーカー シャーロット工場完成
1989年8月	東京都港区東麻布に食品の実験ショールームや技術情報などを提供する「レオンプラザ東京」を新設
1989年9月	同社株式を東京証券取引所市場第一部に上場
1990年5月	名古屋出張所自社ビル完成
1990年9月	札幌出張所自社ビル完成
1990年11月	大阪、名古屋出張所を営業所へ昇格
1990年12月	台北支店開店
1991年7月	東京営業所をレオンプラザ東京内に併設移転開所
1992年9月	大阪営業所自社ビル完成

(出所)有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成





図表1-(2)-2. 会社沿革②

年月	概要
1994年4月	福岡出張所を営業所へ昇格
1997年6月	「ストレスフリー-V4 ドウフィーダー」を'97国際食品工業展で発表
1999年6月	本社敷地内にレオロジー記念館完成
1999年10月	多種多様な製パンが可能なVMシステムの開発に成功、製造販売開始
2000年8月	「火星入CN500型」製造販売開始
2001年2月	米国カリフォルニア州にオレンジベーカー パーカー工場完成
2002年4月	米国カリフォルニア州アーバイン市にレオンU S A 本社を移転
2003年1月	食パン自動生産ライン「VM1500」製造販売開始
2006年4月	有限会社ホシノ天然酵母パン種の株式を取得、子会社化(現連結子会社)
2007年6月	米国ニュージャージー州ターボロ市にレオンU S A 東部事務所開所
2008年1月	台北市に同社100%出資の現地法人レオンアジアを設立し、台北支店を閉店
2009年6月	「火星入CN570型」製造販売開始
2009年7月	「上河内工場」内に新工場を建設し「本社工場」「下金井工場」「物流センター」の機能を上河内工場に移転
2009年11月	福岡営業所自社ビル完成
2010年1月	中華人民共和国上海市に駐在員事務所を開所
2010年6月	「マルチコンフェクショナー」製造販売開始
2011年11月	「火星入CN580型」製造販売開始
2011年11月	米国カリフォルニア州アーバイン市にレオンU S A 本社を移転（自社ビル取得）
2012年1月	「火星入CN020型」製造販売開始
2012年4月	金沢出張所を閉所し名古屋営業所へ統合、広島出張所を閉所し岡山出張所へ統合、同時に岡山出張所を営業所へ昇格
2013年1月	「メガフォーマー」製造販売開始
2013年3月	「パンチラウンダーVR250ライン」製造販売開始
2014年2月	「2列火星入WN155型」製造販売開始
2014年10月	「包あん機AN210型」製造販売開始
2014年11月	「EZデバイダー」製造販売開始
2015年2月	単元株式数を1,000株から100株へ変更
2015年8月	自動包あん機「105型」が日本機械学会の「機械遺産」に認定される
2016年10月	IoT対応モデル「火星入CN050型」製造販売開始
2018年3月	上河内工場で「ISO9001」の認証取得
2018年3月	台北市の現地法人レオンアジアを閉鎖し、4月より台湾支店を開設
2018年10月	レオンU S A 東部事務所を増床移転
2020年10月	「火星入CN700型」製造販売開始
2020年10月	新基幹システム運用開始
2020年11月	新社屋「レオン・ソリューションセンター」完成
2022年4月	東京証券取引所の市場区分の見直しにより市場第一部からプライム市場へ移行

(出所)有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成

(3) 社是・企業理念

同社は「存在理由のある企業たらん」を社是として掲げる。企業理念、行動指針は以下の通りである。

【企業理念】

- 1.開発企業であること 世の中になかった機械を独自の技術で開発し販売する
- 2.国際企業であること マーケットは全世界である





3.独立企業であること どの系列にも属さない独立企業であり続ける

【行動指針】

- 1.遵法精神に基づき、公正、透明、自由な競争並びに適正な取引を行う
- 2.顧客へのサービスを何よりも大切にし、礼儀正しく、顧客視点で行動する
- 3.社員一人ひとりの人格を尊重し、可能性と働きがい大切に活気ある職場を作り、一人ひとりの豊かさを実現する
- 4.仕事に情熱と誇りを持ち、常に高い目標を追求して、成長し続ける
- 5.環境の保全に努め、社会貢献活動を積極的に推進する
- 6.無駄をなくし、本来のやるべき仕事に集中して取り組む

2. 事業内容

(1) 事業内容

上述の通り、食品加工機械製造販売事業および食品製造販売事業の2つの事業セグメントを展開する。

食品加工機械製造販売事業

包あん機や製パン機などの食品加工機械を製造・販売するほか、販売した製品の利用に伴う技術指導や修理なども手掛ける。25/3 期の全体に占める食品加工機械製造販売事業の構成比は、売上高（外部顧客への売上高、以下同）59%、セグメント利益（本社一般管理費控除前、以下同）75%。

食品製造販売事業

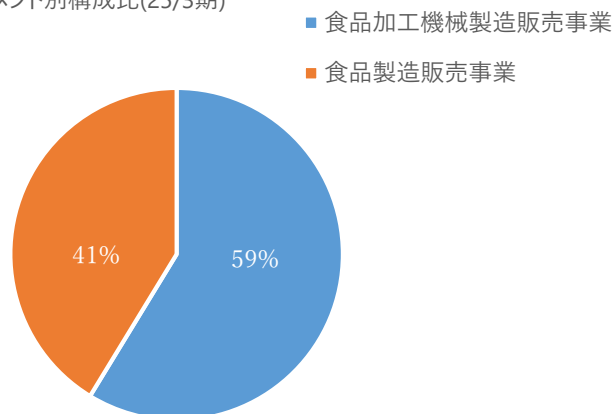
連結子会社であるオレンジベーカリーおよび有限会社ホシノ天然酵母パン種が手掛ける領域。

オレンジベーカリーは、北米・南米において、食品加工機械のモデル工場として、同社の機械および生産システムを使用して、クロワッサンやデニッシュペストリー、パイ、クッキー類などを製造・販売する。有限会社ホシノ天然酵母パン種は、国内において天然酵母パン種の開発・製造・販売を手掛ける。25/3 期の全体に占める食品製造販売事業の構成比は、売上高 41%、セグメント利益 25%。



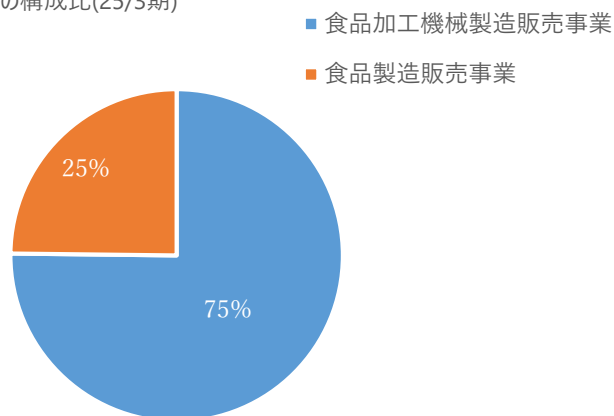


図表2-(1)-1. 売上高のセグメント別構成比(25/3期)



(注)売上高は外部顧客への売上高
(出所)有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成

図表2-(1)-2. セグメント利益の構成比(25/3期)



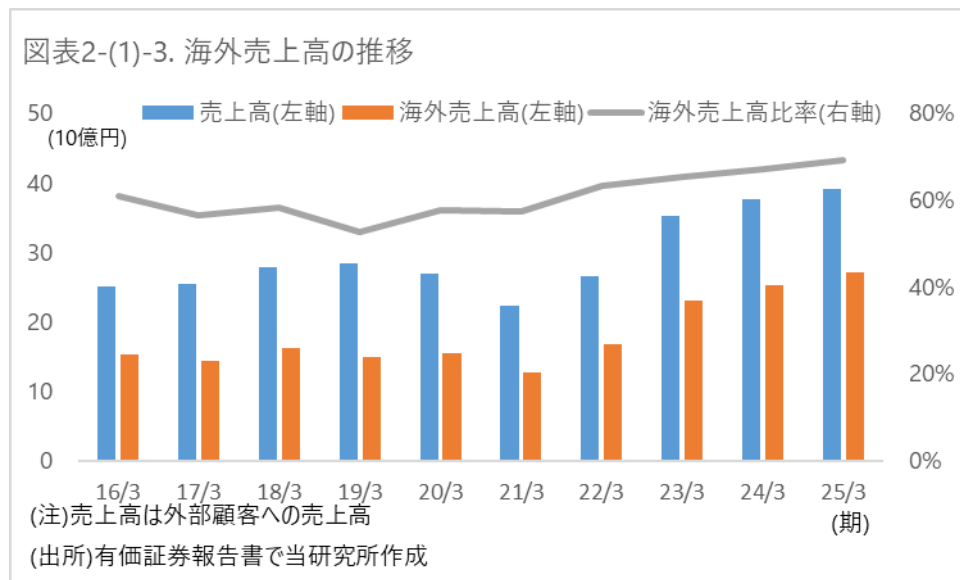
(注)セグメント利益は本社一般管理費控除前
(出所)有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成





海外売上高比率

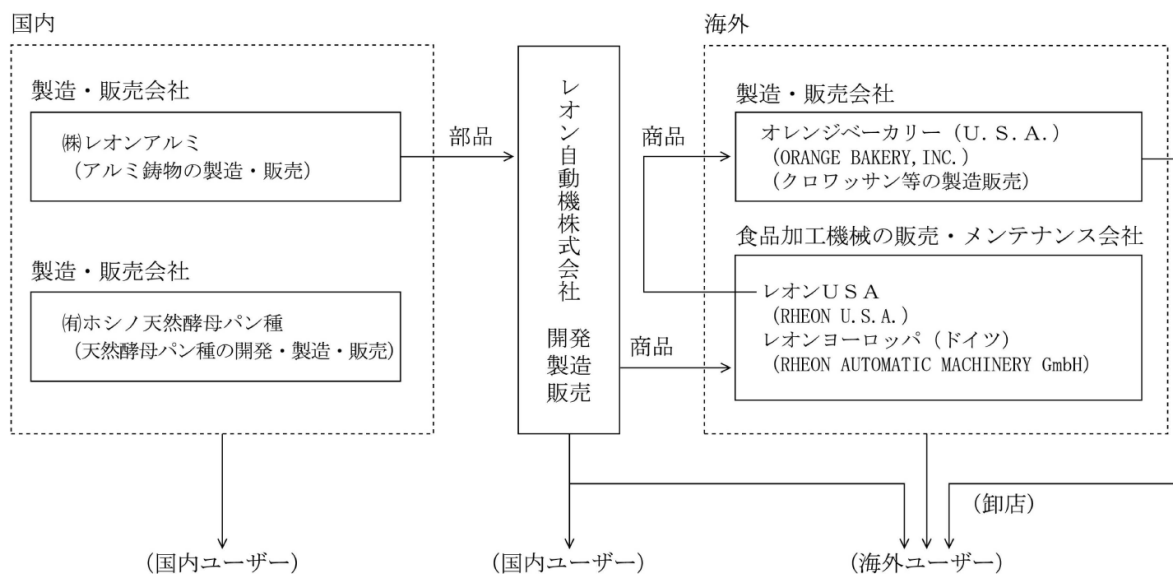
売上高に占める海外比率の推移は図表 2-(1)-3 の通り。上述の通り、同社は 130 の国と地域に出荷実績を持つほか、米国でも食品製造販売事業を手掛けることから、海外売上高比率は 50% から 70% 程度と高水準で推移している。



(2) 事業体制

同社グループは同社と子会社 5 社で構成され、事業系統図は以下の通り。

図表2-(2)-1. 事業系統図



(出所)有価証券報告書(25/3期)より





(3) 食品加工機械製造販売事業

包あん機や製パン機およびその周辺機械を製造・販売する「食品成形機」、製パンの自動化ラインを手掛ける「製パンライン等」、販売した製品の修理や点検、技術指導などを手掛ける「修理その他」、オーブン、ミキサー、包装機などを他社から仕入れ販売する「仕入商品」の 4 つの領域を展開する。また、顧客の要望に応じて製造工程の設置を一括で請け負う「トータルエンジニアリング」も手掛けており、領域の垣根を超えたワンストップでの販売も行っている。



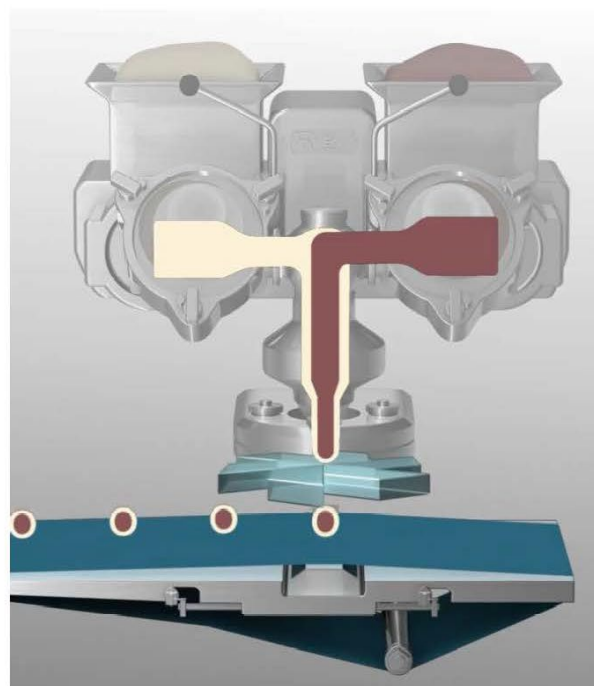


【食品成形機】

包あん機を中心に、パン生地を分割する、あんパンやカレーパンを包むなどの特定の機能に特化した製パン機、およびそれらの周辺機械の製造・販売を手掛ける。

同社の祖業である包あん機の仕組みは図表 2-(3)-1 の通り。

図表2-(3)-1. 包あん機の仕組み



(出所)同社提供





図表2-(3)-2. 万能型包あん機「火星人CN700」



(出所)同社ホームページより

生地成型にはシャッター型の「非粘着インクスター」と呼ばれる部品が用いられる。

図表2-(3)-3. 非粘着インクスター

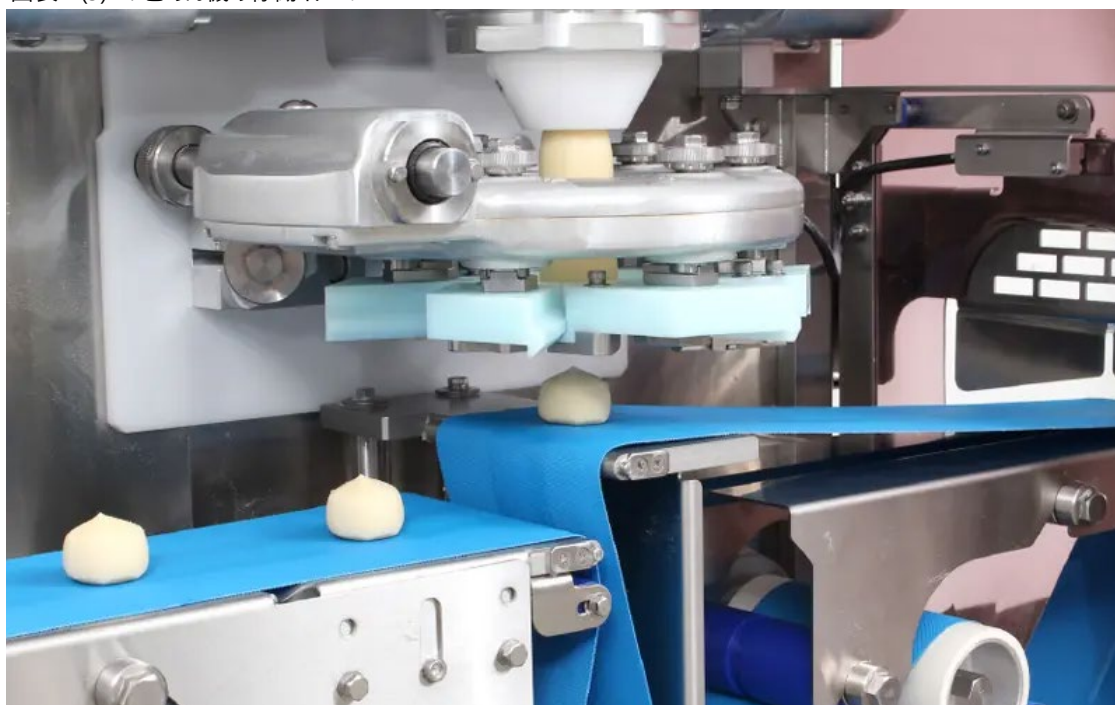


(出所)日本機械学会誌(2019年8月号)より





図表2-(3)-4. 包あん機の稼働イメージ



(出所)同社ホームページより

また、同社の主力製品である「火星人」シリーズは、コンピューターによって吐出量、ベルトスピード、コンベヤーの高さなどの生産データを自動で算出する機能を有している。これによって、大きさや比率、長さなどを製造物ごとに最適化することが可能となっている。

図表2-(3)-5. 製造物の最適化



(出所)同社ホームページより





図表2-(3)-6. 製造可能な食品の一例



大豆福



ソフト黒糖饅頭



ソフト乳菓



モザイククッキー



三重生クリームトリュフ



ボルボローネ



チーズ入りハンバーグ



明太マヨ入りすり身



ミートローフ



チキンナゲット



明太子入りつくね



小籠包



かにしゅうまい



コロッケ



メンチ



がんもどき



もちりボール



カレーパイ



エビチリドーナツ



カレーパフ



イカリングフライ



スコッチエッグ



クバ



トッポギ

(出所)同社ホームページより





【製パンライン等】

パン生地を計量から分割、成形までをワンストップで自動化するラインの製造・販売を手掛ける。

同社の製パンラインは、多種多様なパンの製造に適したものや、食パンの製造に特化したものなど、幅広い製品を取り揃えており、顧客のニーズに応えている。

図表2-(3)-7. 小型製パンライン「ストレスフリーVMシステム」



(出所)同社ホームページより

図表2-(3)-8. 「ストレスフリーVMシステム」で製造可能な食品の一例



ラスク



ナン



シュトーレン



バネトネ



プリオッシュ



食パン



山型食パン



ぶどう入り食パン



ロールパン



バターロール



レーズンパン



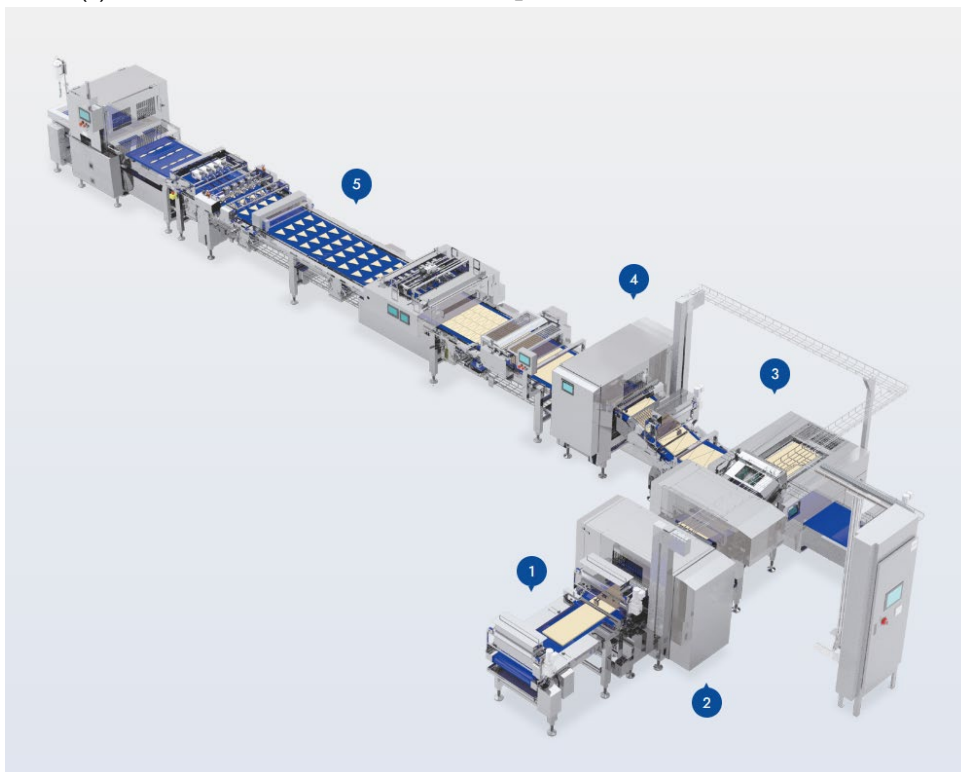
イングリッシュマフィン

(出所)同社ホームページより





図表2-(3)-9. 多目的製パンライン「HMペストリーライン」



(出所)同社ホームページより

図表2-(3)-10. 「HMペストリーライン」で製造可能な食品の一例



クロワッサン



チョコ棒巻きクロワッサン



ビス巻きクロワッサン



ソーセージ巻きクロワッサン



パン・オ・レザン



パン・オ・ショコラ



クイニーアマン



チエルギー

(出所)同社ホームページより





【修理その他】

同社は製品の製造・販売に留まらず、販売した製品のメンテナンスや修理、製品の使用に係る技術指導、交換用部品の販売など、アフターサービスも手掛けている。同社のアフターサービスは故障してからへの対応ではなく、故障することを予期した対応に特徴がある。同社は長年のノウハウによって、故障が発生しやすい時期や部品を把握している。そのノウハウを活かし、故障が発生する前に点検を提案するほか、故障しやすい部品は製品の販売と同時に交換用部品もセットで販売するなど、付加価値および顧客満足度の向上に努めている。

図表2-(3)-11. アフターサービスの一例

定期点検	故障が発生してからへの対応ではなく、定期点検により故障を予知し、対策を講ずることで「安心できる稼働」を提供する。
オーバーホール	長期間使用した機械を部品の段階まで分解洗浄、検査し、不良箇所を交換後、再度組み立てることで機械納入時に近い状態まで再生する。
メンテナンス講習会	顧客が機械をより良く理解するための講習。機械構造だけでなく、電気回路についても説明し、機械全体の理解を深める。内容は顧客の要望や理解度に応じて、専用の講習を提供する。

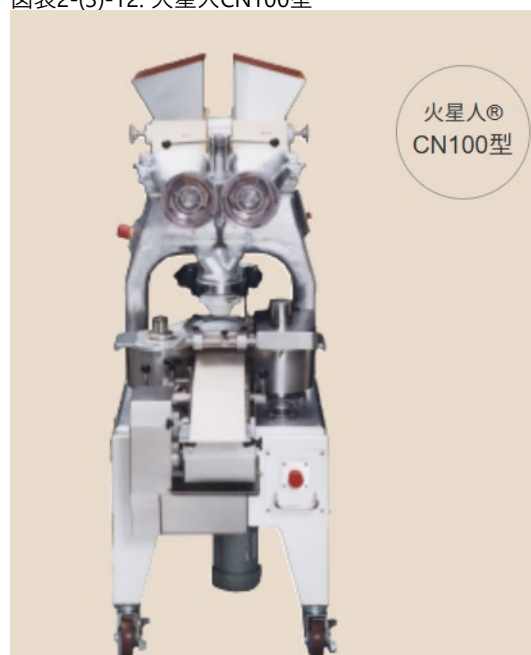
(出所)同社ホームページで当研究所作成

【仕入商品】

オープン、ミキサー、包装機などを他社から仕入れ、同社が販売を手掛ける。世界で初めてラックオープンを開発したスウェーデンのレバント社と提携し、レバント社の製品である「レバントオープン」の国内独占販売も手掛けている。

なお、同社の主力製品である「火星入」というシリーズ名は、創業者の林氏による命名である。シリーズの初代モデルである CN100 型の見た目がまるで火星入のように見えることから名付けられた。

図表2-(3)-12. 火星入CN100型



(出所)林虎彦オフィシャルサイトより

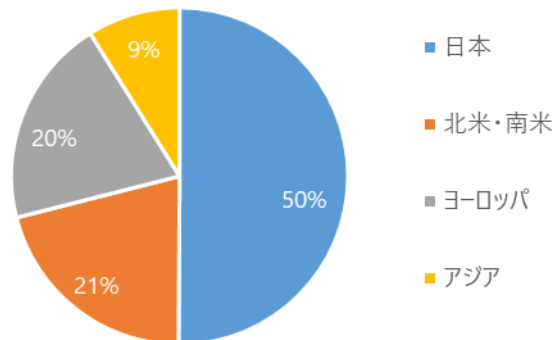




【海外売上高および地域別の売上高、セグメント利益】

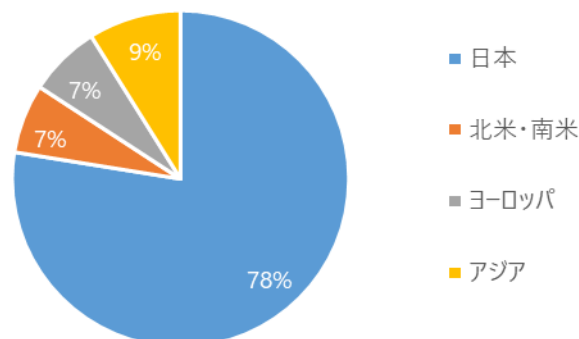
25/3 期における、同事業の地域別売上高構成比、およびセグメント利益の構成比は図表 2-(3)-13、2-(3)-14 の通り。

図表2-(3)-13. 食品加工機械製造販売事業の売上高の地域別構成比(25/3期)



(注)外部顧客への売上高で算出
(出所)有価証券報告書で当研究所作成

図表2-(3)-14. 食品加工機械製造販売事業のセグメント利益の地域別構成比(25/3期)



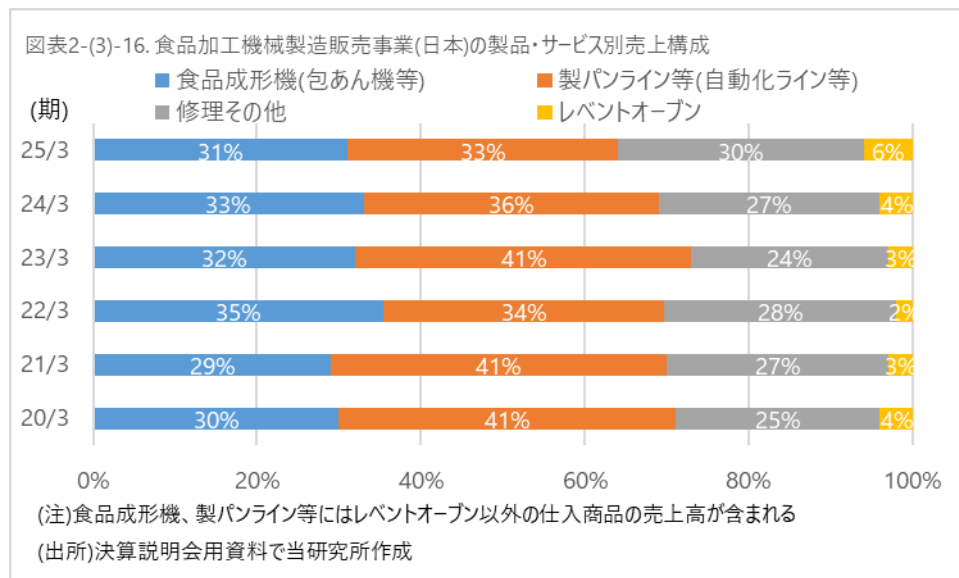
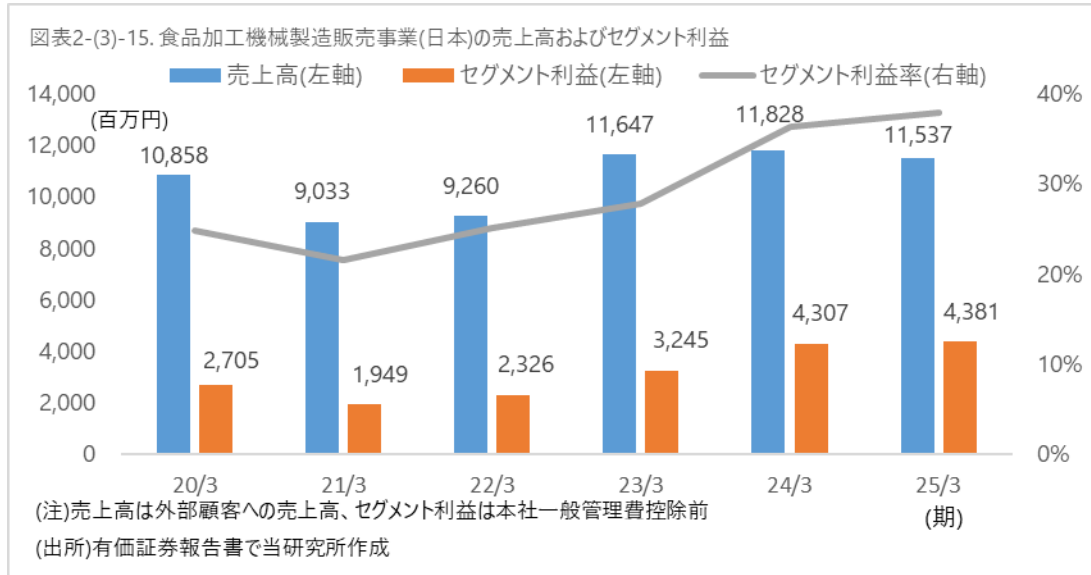
(注1)セグメント利益は本社一般管理費控除前
(注2)四捨五入の関係で合計が100%にならない場合がある
(出所)有価証券報告書で当研究所作成





また、地域ごとの売上高、セグメント利益の推移、および製品・サービス別の売上高構成比は以下の図表の通りである。

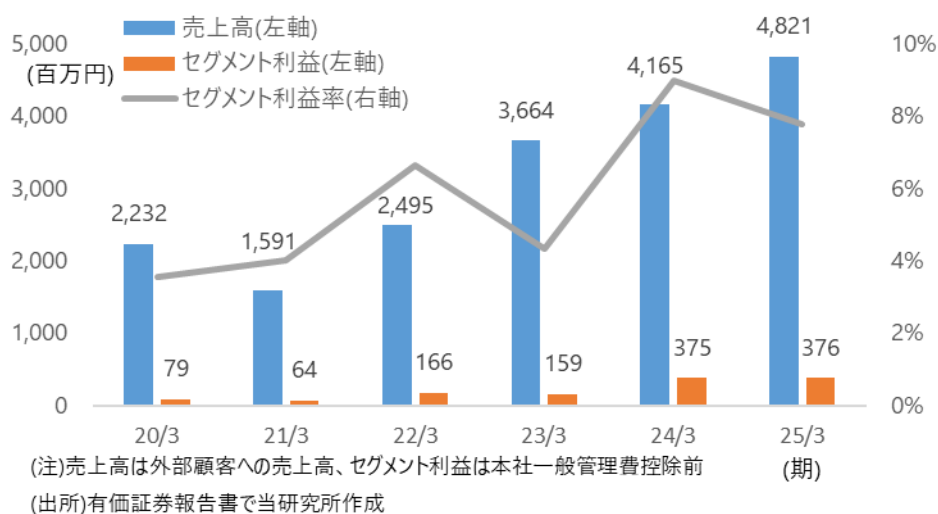
日本



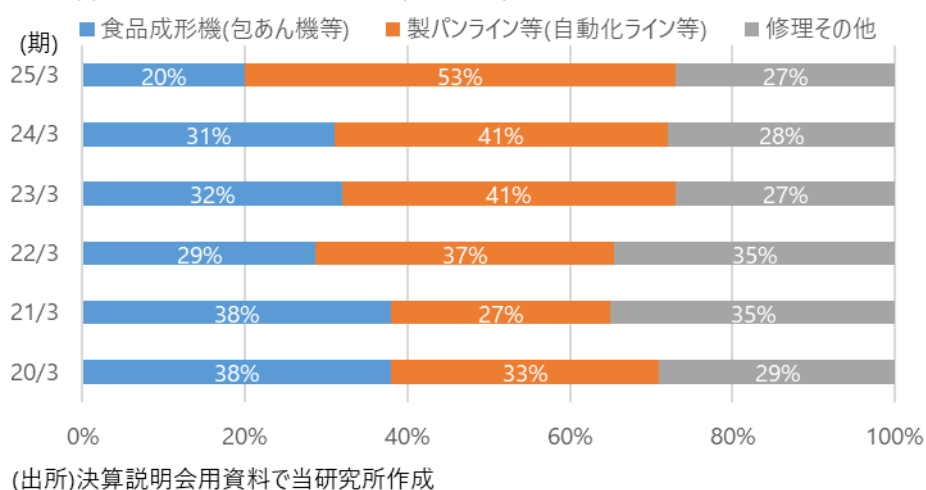


北米・南米

図表2-(3)-17. 食品加工機械製造販売事業(北米・南米)の売上高およびセグメント利益

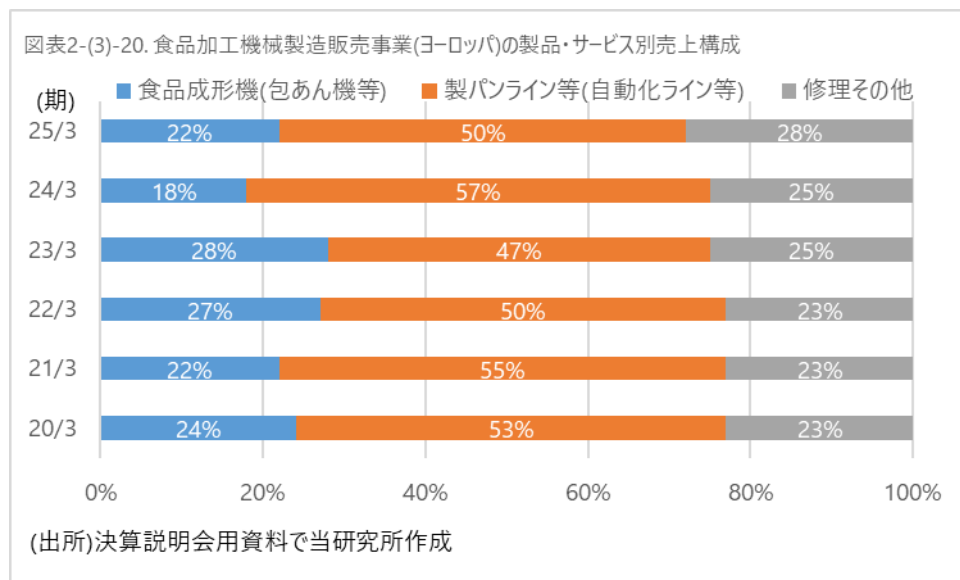
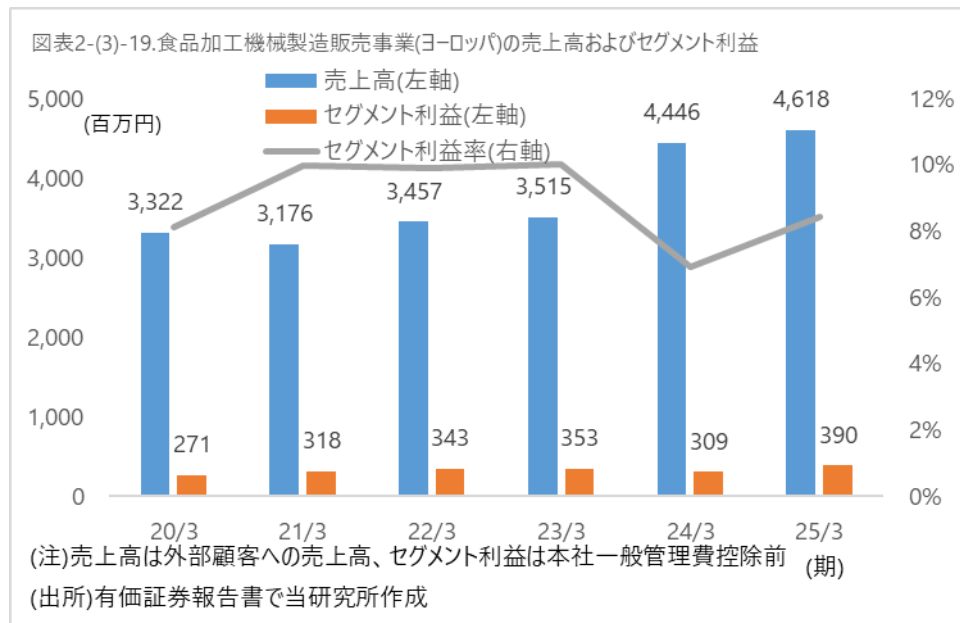


図表2-(3)-18. 食品加工機械製造販売事業(北米・南米)の製品・サービス別売上構成





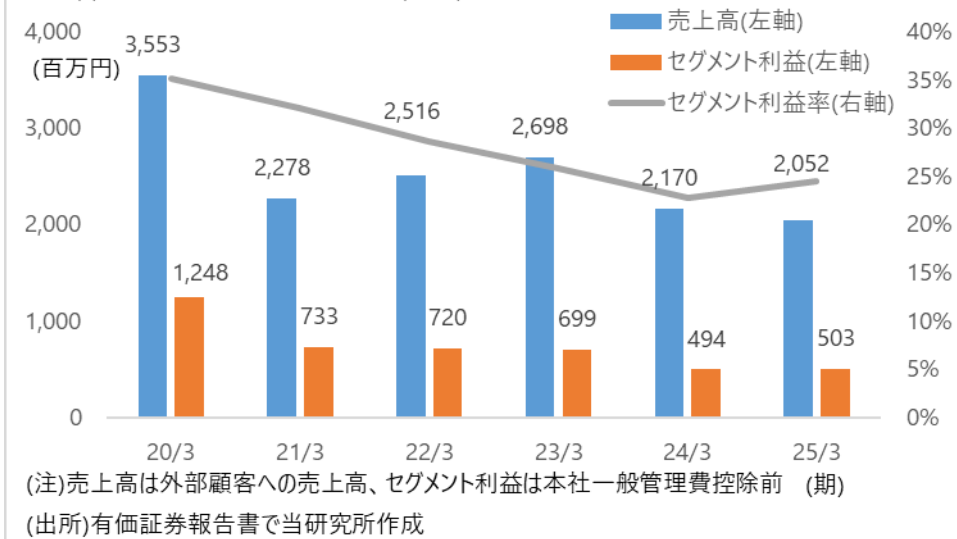
ヨーロッパ



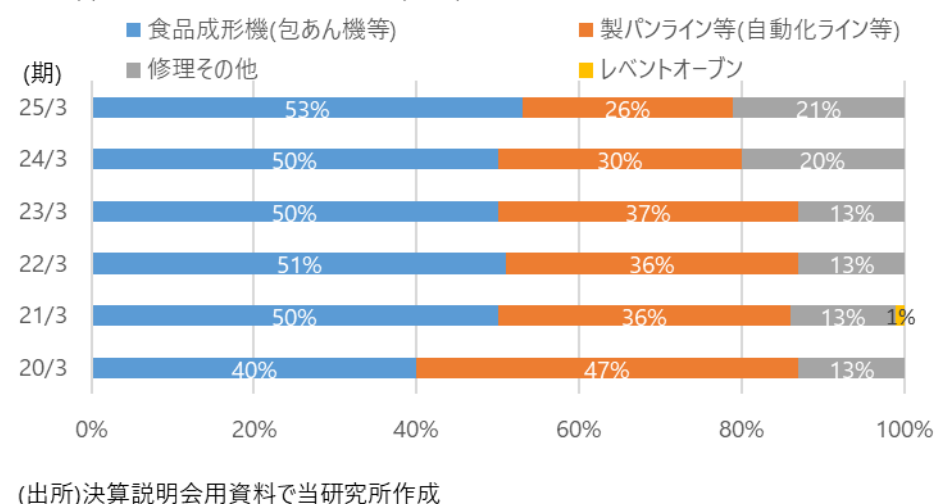


アジア

図表2-(3)-21. 食品加工機械製造販売事業(アジア)の売上高およびセグメント利益

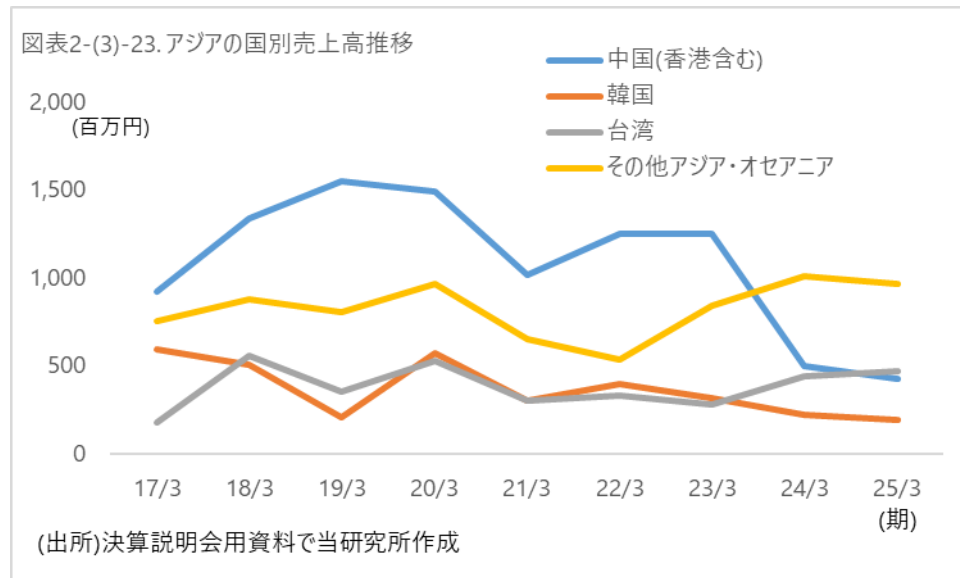


図表2-(3)-22. 食品加工機械製造販売事業(アジア)の製品・サービス別売上構成





アジアの売り上げは 20/3 期の 36 億円から 25/3 期の 21 億円へと減少しているが、その主因は中国での売り上げ低下にある（図表 2-(3)-23 参照）。同社によると、中国においては、同社製品の模造品が一部で出回っており、それによる失注が発生しているようだ。



なお、同事業は日本およびアジアの利益率が高く、北米・南米およびヨーロッパの利益率が低い、これは同社の事業体制、およびセグメント利益の算出方法によるものである。同社のセグメント利益は本社一般管理費を引く前の利益である。また、同社は全ての製品の企画・製造をレオン自動機単体が手掛けた後、日本およびアジアへはそのまま単体が出荷する。それに対し、北米・南米およびヨーロッパへは現地子会社を通じて出荷している。そのため本社一般管理費は日本とアジアが大きく、控除前では利益率が高く算出される。なお、同社によると、本社一般管理費を引いた後の利益率では、地域によって大きな差は無いようである。



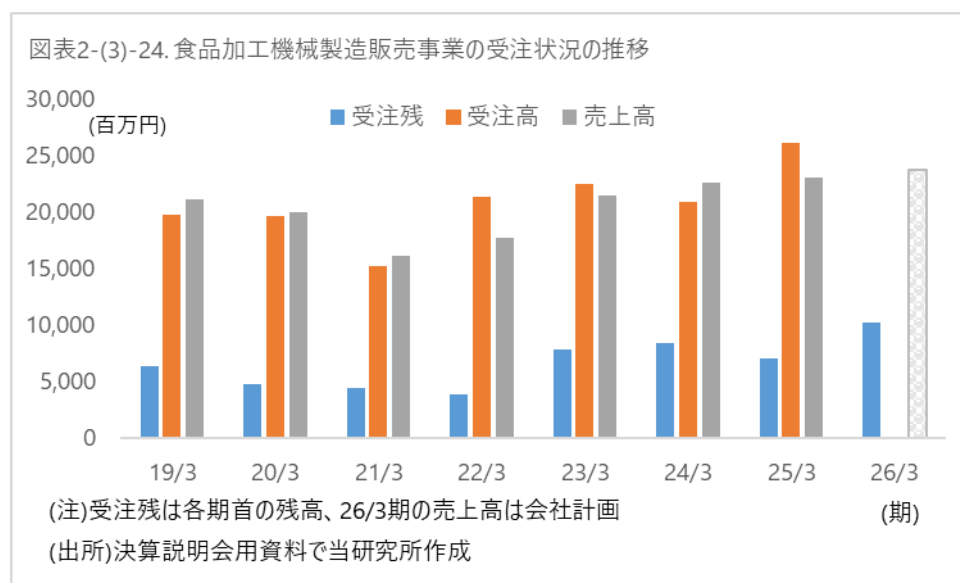
**【受注状況】**

同社製品は主に受注生産であるため、同社の業績を見る上では受注状況が参考になる。

図表 2-(3)-24 は同事業の受注残、受注高、売上高の推移である。

傾向として、期中に獲得した受注高と同程度の売上高を計上しつつ、一定の受注残も常に抱えているようである。

なお、同社製品の受注から納品までの納期は、通常は食品成形機が 3 カ月～6 カ月程度、製パンラインが 6 カ月～12 カ月程度である。ただ、現在、製パンラインは欧米における案件の増加により、10 カ月～15 カ月程度となっている。これに対し同社は、第 3 章(4)「長期 10 年ビジョンおよび中期経営計画」にて後述するが、納期の短縮化に努めている。

**(4) 食品製造販売事業**

米国のオレンジベーカリー、および国内の有限会社ホシノ天然酵母パン種が事業会社として、パンや菓子類の製造・販売を手掛ける。

【オレンジベーカリー】

米国に食品機械の製造拠点を持たない同社は、現地顧客への製品のプロモーションに課題を抱えていた。そこで、同社製品を用いた食品の生産から流通に至るまでを提案するモデルプラントとして稼働を開始したのがオレンジベーカリーである。モデルプラントとして稼働するにあたって、生産したパンや菓子を販売したが、同社が食品製造販売事業を手掛けるきっかけとなった。現在では 4 つの工場が稼働中のほか、27 年 4 月以降の稼働を目指して、新工場を建設中である。

また、食品加工機械のモデルプラントや食品製造のみに留まらず、同社が目指しているスマートファクトリー (AI や IoT などのデジタル技術およびそこから得られるデータを用いて、作業の自動化や高生産性を実現した工場)





のモデル実験工場としての役割も果たしている。

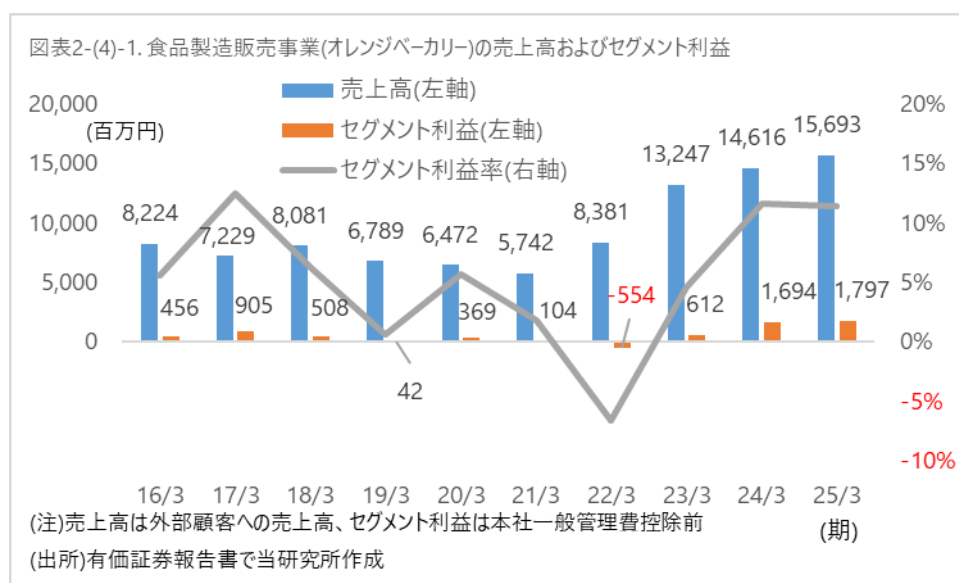
【有限会社ホシノ天然酵母パン種】

東京都町田市に本社を置く、天然酵母パン種の製造・販売会社。1951 年創業であり、2006 年にレオン自動機が経営権を取得し、子会社化した。

天然酵母パン種とは、穀物や果実などに付着している酵母菌や複数の微生物を利用してつくられたパンの原料である。パンの培養に適した酵母菌を純粋培養して作られるイースト菌と区別して、天然酵母パン種と呼ばれる。有限会社ホシノ天然酵母パン種は日本で初めてこの天然酵母パン種の開発に成功した。

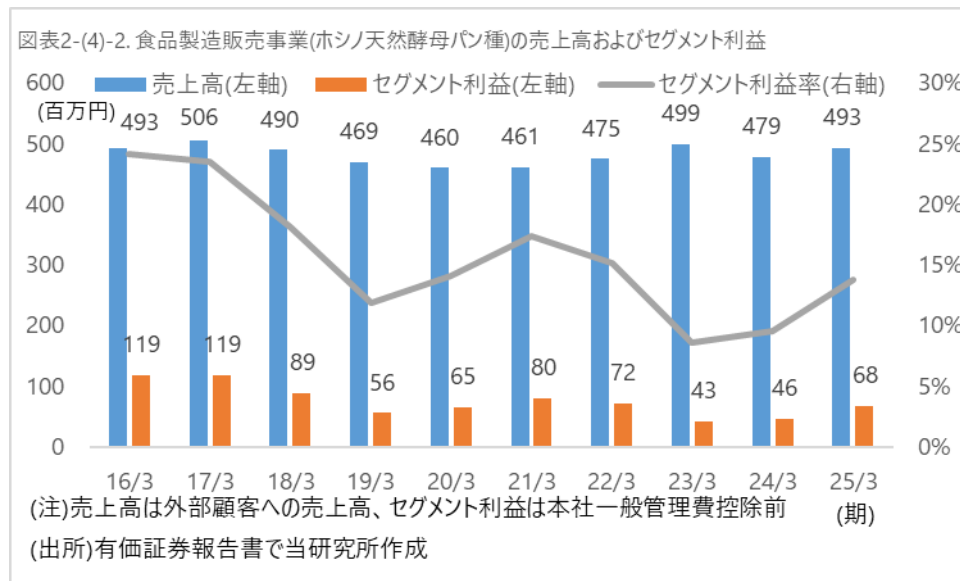
食品製造販売事業の地域別売上高、およびセグメント利益の推移は以下図表の通りである。

北米・南米（オレンジベーカーリー）





日本（ホシノ天然酵母パン種）



(5) 資金需要、資金調達

同社グループの運転資金需要のうち主なものは、原材料・仕入商品、外注費用の支払いおよび部品購入費用のほか、製造費、販売費および一般管理費等の営業費用である。投資を目的とした資金需要は、設備投資などによるものである。

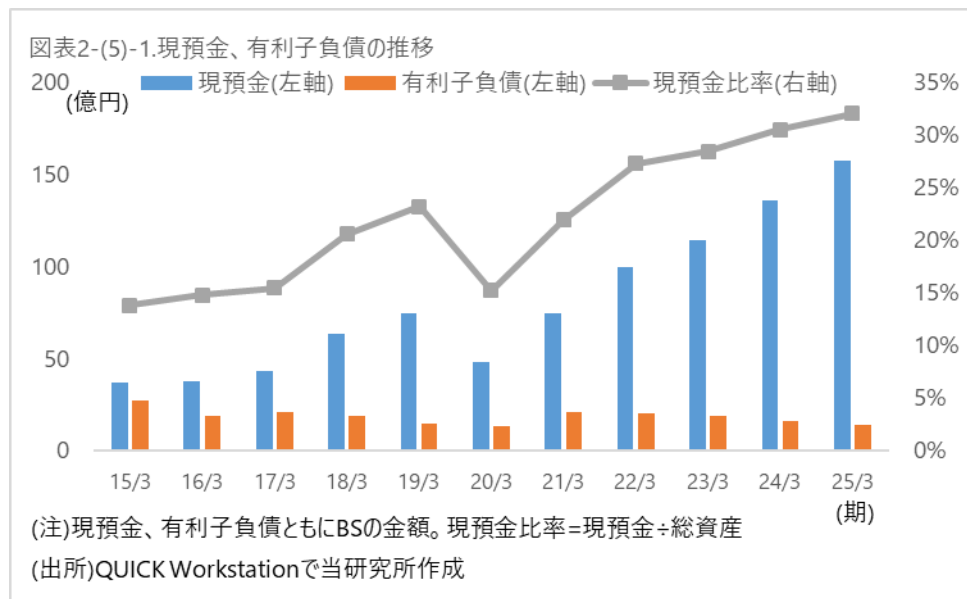
同社グループは、事業運営上必要な流動性と資金の源泉を安定的に確保することを基本方針としている。短期運転資金は自己資金および金融機関からの短期借り入れを基本としており、設備投資や長期運転資金の調達についても、金融機関からの長期借り入れを基本としている。

同社の現預金と有利子負債を見ると、現預金が有利子負債を上回るネットキャッシュとなっている（図表 2-(5)-1 参照）。20/3 期以降は年々現預金が積み上がっており、25/3 期の総資産に占める現預金の比率は30%を超えている。

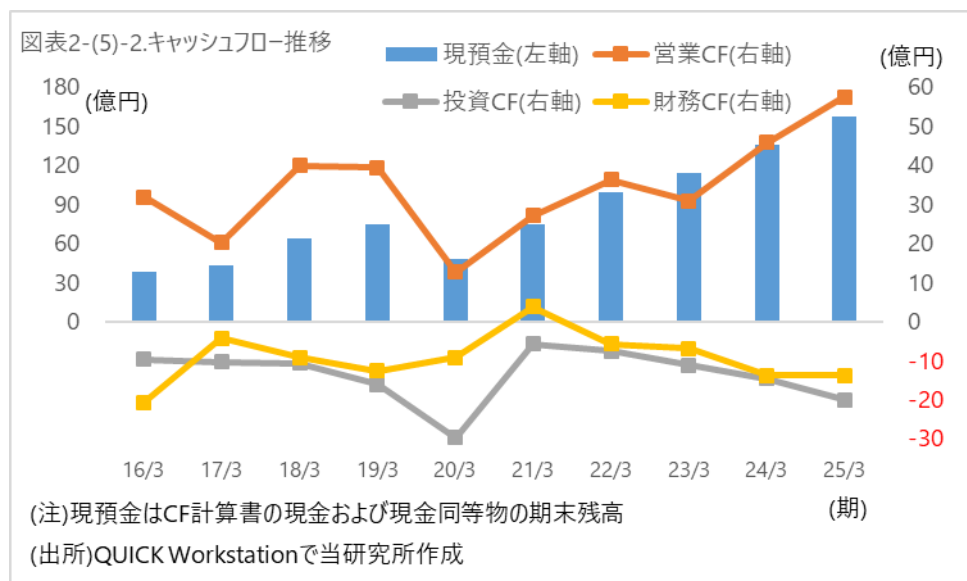
同社は新型コロナウイルス禍の21/3期以降、現預金の比率を高める方針であったため、直近で大きく積み上がっているが、今後は事業投資や株主還元はこの現預金を充てる方針である。前述の通り、同社はオレンジベアリーの新工場を建設中のほか、詳細は第6章にて後述するが、株主還元も強化している。

また、同社の現預金を見る上では、同社事業のキャッシュの流れについても理解する必要がある。同社の食品加工機械は受注生産が主だが、同社は受注と同時に前受金として販売代金を受け取る。この前受金はバランスシート上に現預金として計上されるが、同社はこの前受金から製造費用を拠出するため、事業投資などには利用できないことに注意したい。なお25/3期末時点での同社の前受金は34億円である。





同社のキャッシュフローについても確認する（図表 2-(5)-2 参照）。直近 10 期では、営業キャッシュフローは常にプラスである一方、財務キャッシュフローは 21/3 期を除く 9 期でマイナス、投資キャッシュフローは 10 期全てマイナスだった。営業キャッシュフローによって安定的に資金を得つつ、事業投資や財務活動（主に配当金の支払い）に充てている。



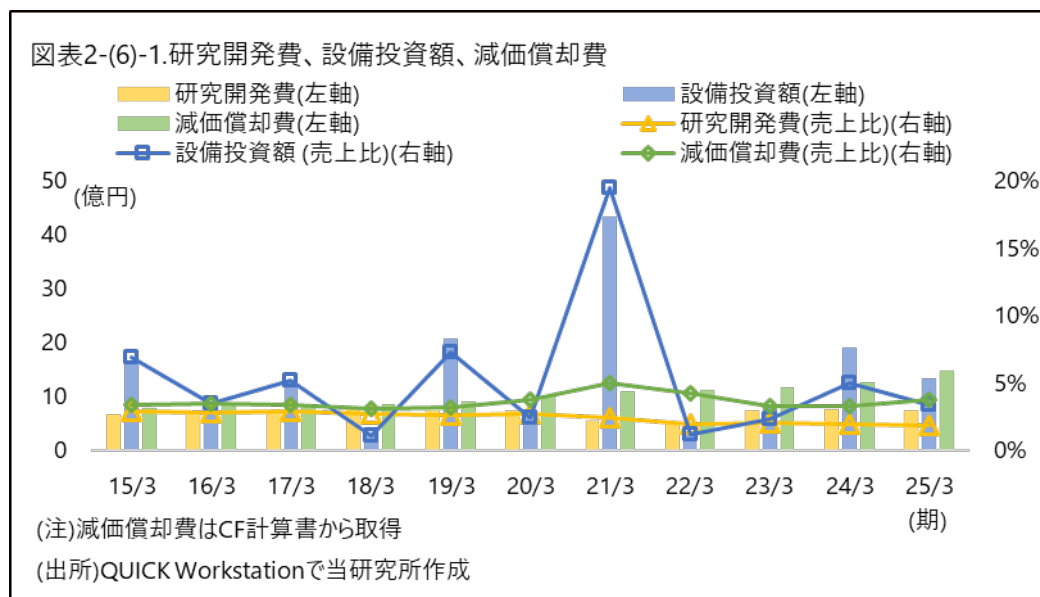
（６） 研究開発活動、設備投資等の概要

研究開発活動や設備投資について、同社の取り組みを確認する。25/3 期の研究開発費は 7.4 億円で、売上高に占める割合は 2% だった。過去 10 期の推移を見ても、売上高の 2~3% 程度を研究開発費に投じていることが分かる。設備投資額では、25/3 期は 13.3 億円を投じており、売上高に占める割合は 3% だった。主な





用途は、上河内工場向け自動工作機械更新や、オレンジベーカー向け生産設備更新などだった。26/3 期においては、上河内工場の自動倉庫（オートストア）設備へ投資したほか、オレンジベーカーの新工場建設を予定している。なお、21/3 期の設備投資額が突出しているのは、新社屋の建設費用および新基幹システムの導入費用を計上したことが主因である。



研究開発活動

同社は市場開発型企业（既存の技術やノウハウとの関連性が高い製品を開発し、新たな市場へ投入することを戦略とする企業）の特性を活かし、消費者の食品嗜好の多様化など市場ニーズに対応すべく、食品の基礎研究および食品加工技術の両面から日常的に研究開発を重ね、当該技術を市場に提供している。また、環境に配慮した生産技術の開発にも努めている。

研究開発活動の成果として、25/3 期に新たに取得した特許の数は、国内 7 件、海外 41 件の計 48 件であり、総保有特許は国内 136 件、海外 321 件の計 457 件に上る。

事業別の研究開発の状況は以下の通り。

食品加工機械製造販売事業

技術の標準化および設計標準化を基軸とした設計業務改革、納期短縮、コスト削減、スマートファクトリーをテーマに、機械性能とコストバランスを図った独自技術を有する機種開発に取り組んでいる。

食品成形機の「火星人」シリーズでは、各国・地域の法令や安全基準に対応しながら、サニタリー性能の向上や異物混入対策、IoT 化などのニーズに焦点を当て、用途拡大の研究を進めている。直近ではアジア向けの「火星人」として、国内向けである「火星人 CN700 型」と同等のサニタリー性、省エネルギー性、計量精度性能を持つ「火星人 KN700 型」の標準化に成功した。また、シートライン（パン生地などを薄く延ばし、その後の加工などを自動で行う機械）では、国際製パン・製菓機材総合見本市であるドイツの IBA 展で展示した生地分割機「ト





リブルデバイダー VX223 型」、大物用生地丸め装置「パンチラウンダー 2 列 PR202 型」を標準化した。国内向けには、成形したクロワッサンをロボットで自動配列にて並び替え、更なる省人化を図ったラインの開発にも取り組んでいる。

食品製造販売事業

同社グループでは、米国のオレンジベーカリーや、有限会社ホシノ天然酵母パン種にて開発した新製品を市場で販売することを通じて、顧客ニーズを調査・研究し、より市場に求められる製品の開発と、それらを生産するための食品加工機械の開発に役立てている。

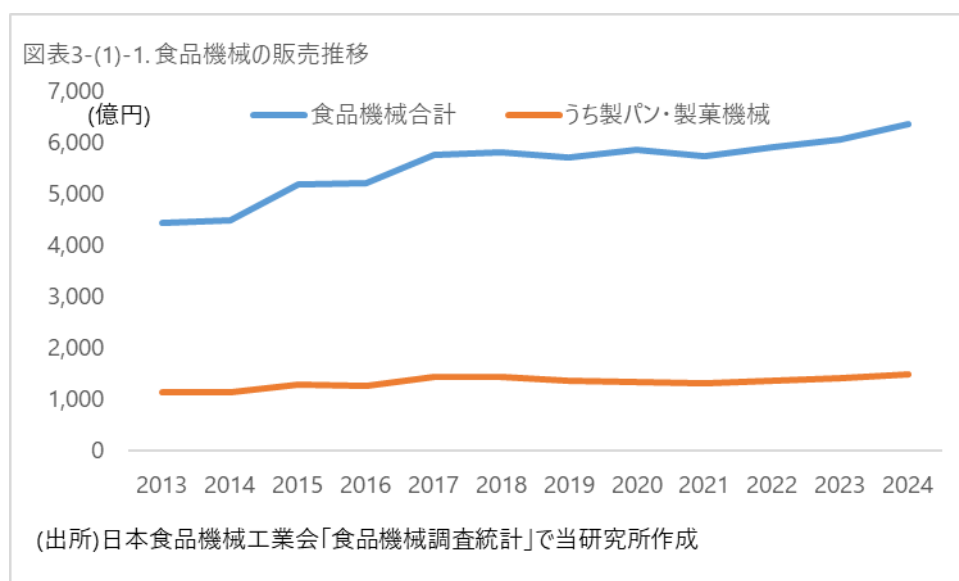
オレンジベーカリーでは、ペストリーライン（パン製造ライン）の生産データや機械設定・負荷データのトレーサビリティを実施しており、スマートラインシステムを構築中である。人手不足や人件費高騰などの生産現場が抱える課題解決や、将来のスマートファクトリーに向けての開発や実証のための実験工場として、役割を果たす方針。

有限会社ホシノ天然酵母パン種では、新しい天然酵母パン種の研究、天然酵母パン種の活用方法を拡大するための応用化研究に日々取り組んでいる。

3. 業界環境・事業戦略

（1） 業界環境

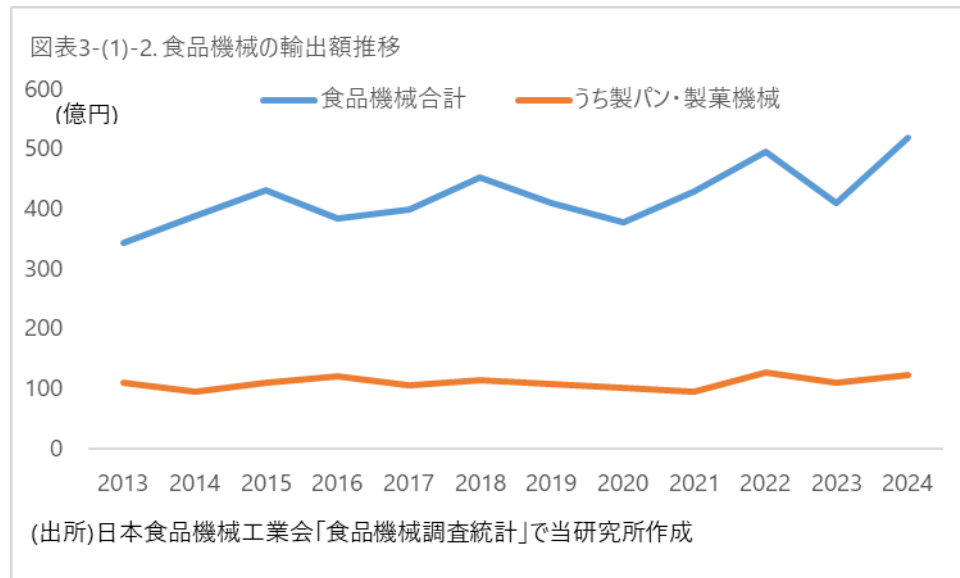
同社が手掛ける食品機械に係る事業環境は、日本食品機械工業会が発表している「食品機械調査統計」が参考になる。図表 3-(1)-1 は食品機械全体、および同社製品が属する「製パン・製菓機械」の販売額の推移である。食品機械全体では、2013 年は 4000 億円台の市場規模であったが、食品工場の省人化ニーズなどを背景に、24 年は 6000 億円台となっている。製パン・製菓機械も、13 年の 1100 億円台から 24 年の 1400 億円台へと、緩やかではあるが市場規模を拡大している。





図表 3-(1)-2 は、食品機械全体、および製パン・製菓機械の輸出額の推移である。

食品機械全体では、年によるぶれはあるものの、13 年の 300 億円台から 24 年の 500 億円台へと金額を伸ばしている。一方、製パン・製菓機械の輸出額は 100 億円前後での横ばいが続いている。



(2) 競合状況

食品加工機械を専業として製造している企業は少なく、特に包あん機を手掛ける企業は同社のほかに、福井県に本社を置くコバード（非上場）のみである。日経 NEEDS 業種分類の「食品機械」に分類される企業を見ても、上場企業は同社のほかに鈴茂器工（6405）と明治機械（6334）のみである。鈴茂器工は主に寿司の製造ロボットや、米の自動盛り付け機などを手掛けている企業であり、明治機械は製粉プラントの建設を手掛けている企業であるため、同社とは対象としているマーケットが異なる。そのため、同社は事業上の競合相手の少ない、独自の立ち位置を築いている企業と言える。

ここでは、同社を含めた 6 社の財務比較を掲載した。比較対象は、東証 33 業種で機械に分類される企業のうち、時価総額が 200 億～500 億円（8 月 15 日時点）かつ、事業規模、事業内容などを基準に選定した。

（明治機械とゼネラルパッカーは時価総額の要件を満たさないが、上述の通り食品機械を手掛ける上場企業は少なく、また時価総額も小規模な傾向にある。そのため要件を満たす企業が少ないことから、明治機械は上述の通り食品機械の専業メーカーとして、ゼネラルパッカーは後述する事業内容から比較対象とした）

鈴茂器工、明治機械以外の 3 社の事業内容は以下の通り。

ソディック（6143）：放電加工機を主力とする工作機械メーカーだが、無菌包装米飯製造システムや、製麺機などの食品機械も手掛ける。

日阪製作所（6247）：プレート式熱交換器が主力製品だが、レトルト食品の製造過程で用いられる殺菌装置などの製造・販売も手掛ける。





ゼネラルパッカー（6267）：食品工場で用いられる各種充填機や、チョコレート製造機械などの製造・販売を手掛ける。

上述の通り、同社は競合となる企業が少ない。そのため比較対象企業は事業上の競合ではなく、株式市場からの評価における競合相手として認識すべきだろう。

図表3-(2)-1.他社との財務比較

単位：金額(百万円)、総資産回転率(回)、財務レバレッジ(倍)

	決算期	売上高	営業利益	10期CAGR		営業利益率	ROE	純利益率	総資産回転率	財務レバレッジ	ROA	経常利益率
				売上高	営業利益							
6143 ソディック	24/12期	73,668	2,231	1.4%	-11.0%	3.0%	5.1%	5.6%	0.5	1.7	2.6%	6.8%
6247 日阪製	25/3期	38,353	2,930	4.7%	10.6%	7.6%	6.3%	9.9%	0.5	1.4	4.1%	13.4%
6267 ゼネパッカー	24/7期	9,853	1,000	6.9%	13.7%	10.1%	10.9%	7.3%	0.9	1.7	8.9%	10.2%
6334 明治機	25/3期	6,511	267	0.9%	8.7%	4.1%	3.9%	1.8%	1.0	2.2	4.6%	2.3%
6405 鈴茂器工	25/3期	15,568	1,890	7.1%	4.5%	12.1%	9.6%	9.4%	0.83	1.2	10.3%	12.7%
6272 レオン自機	25/3期	39,214	5,298	5.1%	9.3%	13.5%	10.4%	9.9%	0.84	1.3	11.5%	13.5%
平均値		30,528	2,269	4.3%	6.0%	8.4%	7.7%	7.3%	0.7	1.6	7.0%	9.8%
中央値		26,961	2,061	4.9%	9.0%	8.9%	8.0%	8.4%	0.8	1.6	6.7%	11.4%
順位：6社中		2位	1位	3位	3位	1位	2位	1位	3位	5位	1位	1位

(注1)10期CAGR(年平均成長率)は会計基準変更などを考慮していない

(注2)ROE=親会社株主利益÷期首・期末平均自己資本

(注3)ROA=経常利益÷期首・期末平均総資産

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

比較項目のうち、収益力を測る項目では、ROA、各段階利益率は全て同社が 1 位、ROE は 2 位だった。ROE は、一つの目安とされる 8%を超えたのは同社を含め 3 社、次の目安となる 10%を超えたのは同社とゼネラルパッカーの 2 社だった。各社は事業領域や収益モデルが異なるため、単純比較できないことには注意を要するが、同社は数少ない包あん機メーカーとして市場を獲得しており、それが同社の収益力に繋がっていると言えそうだ。一方、財務レバレッジは 5 位と低く、改善の余地がありそうだ。

(3) 事業戦略

同社はレオロジー（流動学）の応用工学に基づく独自の開発技術により、常に進歩的な新技術を開発し、食文化の継承と発展を通じて、「存在理由のある企業たらん」を目指し、人類繁栄に貢献することを経営の基本理念としている。また、同社を取り巻く社会と全てのステークホルダーの信頼と期待に応え、食品機械工業界におけるパイオニア的役割を果たすとともに、研究開発メーカーとしての使命を遂行していく方針である。

(4) 長期 10 年ビジョンおよび中期経営計画

長期 10 年ビジョン

同社は 23 年 5 月に、33/3 期をターゲットとした長期 10 年ビジョンを公表した。「レオロジー技術で美味しさを求めつづける」をテーマに開発に取り組み、食品製造機械のシステム化（スマートファクトリー、生産工程における単体機同士の連携など）にも努める方針。

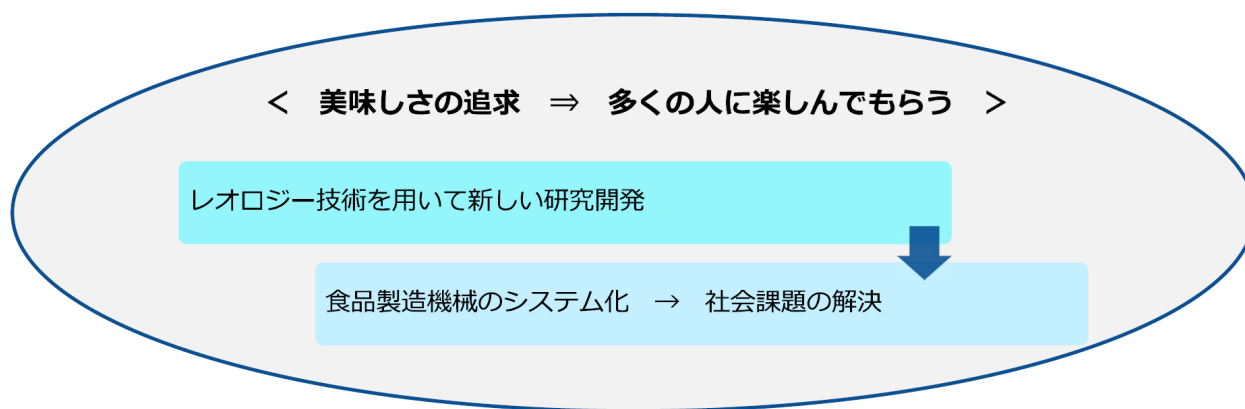
また、サステナビリティにおいて、①環境、②人材・組織、③技術開発の 3 点を重点課題と認識しており、これらに配慮した事業を通じて社会に貢献する方針である。





なお、サステナビリティの詳細な取り組みについては、後述の中期経営計画および第7章(4)「サステナビリティの取り組み」を参照されたい。

図表3-(4)-1. 長期10年ビジョンの目標



(出所)会社資料「中期経営計画」より

中期経営計画

長期10年ビジョンの策定と同時に、同社は24/3期から28/3期の5カ年にわたる中期経営計画を発表した。「改革と企業基盤の強化」をテーマに掲げ、「成長基盤」、「利益基盤」、「経営基盤」の3つの基盤強化に取り組み、働きに喜びを感じる社会・会社に向け、社会課題の解決と企業成長を図るための足場固めとする方針。

定量的な目標として、計画最終年度となる28/3期は当初、売上高420億円、営業利益率13%、ROE10%を目指していた。しかし、25年5月に、為替の円安進行や、オレンジバーカリーの新工場の操業の遅れなどを反映し、売上高444億円、営業利益率12%、ROE9%へと目標を修正した。（なお、事業および地域ごとの修正後の目標値は現時点では開示されていない。）

基本戦略は以下の通り。

1. 成長基盤の強化

日本国内の市場飽和および人口減少等から、成長のためには海外市場の拡大が必須であり、海外販路開拓・拡大に向けたグローバル活動体制整備が急務であるとの認識を示した。

食品加工機械製造販売事業の地域ごとの戦略では、欧米では大型自動化ラインの拡販を進めるため、アルチザンプレット（手作り風の高品質なパン）市場や、クロワッサン、デニッシュ、パイなどのパストリー市場へ新たな製パンラインを投入することで市場拡大に努める。

中東・インド・アフリカ等では、顧客新規開拓のため現地での展示会に積極的に出展し、代理店の強化を進めることで販売網の拡大を図っていく。

中国では、新たな販売ルートの開拓（食肉・冷凍食品等）や新機種投入によりシェアの拡大を目指す。

国内においては、社会課題の解決や環境変化の対応（食品ロス・HACCP・賞味期限等）を踏まえた提案





のほか、周辺装置やオプションを含めた効率的な生産ラインにおいて標準機を中心に販売し、顧客ごとの要望に合わせて同社の技術を提案する体制を整備していく。

食品製造販売事業のオレンジベーカーリーでは、省人化と食品ロスを考慮した商品（ホイロ後冷凍パン等）を拡販する方針。また、スマートファクトリーを実現するための技術革新は、市場拡大を図る上で重要な課題と同社は位置付けている。オレンジベーカーリーはスマートファクトリーに向けた実験工場として、食品加工機械製造販売事業とも連携し、新工場建設を進めていく。

計画最終年度となる 28/3 期の定量的な目標と、25/3 期の実績は以下の通り。

図表3-(4)-2. 28/3期の売上高目標

	25/3期 実績	28/3期 目標
売上高	392億円	444億円

(出所)決算短信(25/3期)および決算説明会用資料(25/3期)で当研究所作成

図表3-(4)-3. 食品加工機械製造販売事業の売上高

売上高	25/3期 実績
日本	115億円
北米・南米	48億円
ヨーロッパ	46億円
アジア	21億円
合計	230億円

(注)外部顧客への売上高

(出所)決算短信(25/3期)で当研究所作成

図表3-(4)-4. 食品製造販売事業の売上高

売上高	25/3期 実績
北米・南米(オレンジベーカーリー)	157億円
日本(ホシノ天然酵母パン種)	5億円
合計	162億円

(注)外部顧客への売上高

(出所)決算短信(25/3期)で当研究所作成

2. 利益基盤の強化

食の多様化、グローバル化の進展に伴い、食品加工機械に求められるニーズも多様化している。それにより、欧米を中心に製パンラインの案件が増加し、納期が長期化している状況である。安定した利益基盤の維持には納期短縮が不可欠であると同社は認識しており、「品質・納期・コスト」管理を徹底しながら、多様なニーズへの対応を図る。

開発設計部門では受注機の納期短縮、各種ラインの標準化、部品構成・機種構成の見直しなどを継続するとともに、デザインの統一性や標準化推進を加速させ、コスト競争力の向上に努めていく。また、省エネルギー対





応や食品ロスの削減など、社会課題の解決に向けた研究開発にも注力していく。

生産部門では機械納期を遵守するとともに、原材料費高騰によるコストアップを最小限にとどめるため、標準機の原価削減に取り組んでいる。生産設備への積極的な投資、新たなサプライチェーンの確保による生産能力の増強、基幹システムに連動させた PLM（製品ライフサイクル管理）、MES（製造管理）、SCM（供給連鎖管理）の構築や 3D-CAD（コンピューター上で立体的なモデルを設計・作成するソフトウェア）データの活用、原価分析による改善提案の強化などにより、納期短縮とコストダウンを図っていく。

3. 経営基盤の強化

多様性のある人・組織を育成することは自由な発想へのイノベーションを起こす技術が得られると同社は考えている。また、環境への配慮や顧客の要望（省力化、省人化、安全・衛生等）に応えることで、環境と経済の発展に貢献することになり、ひいては同社事業の成長を促すことになるとの考えの元、サステナビリティの 3 つの重点課題（「環境」、「人材・組織」、「技術」）を掲げている。

人材育成では、グローバル人材の育成や女性の活躍を促すために「評価と報酬」、「採用」、「活用（育成、教育）」、「組織管理」における改革に取り組んでいる。

環境面では、環境に即した機械を開発するとともに、2030 年までに Scope1・2（※）の CO2 排出量を 15/3 期比で 80%削減する目標を掲げている。また、本社ソリューションセンターおよび上河内工場に自家消費型太陽光発電設備を導入し、エネルギーマネジメントを推進することで消費エネルギーの削減に努めていく方針。

DX 推進も重要な課題と認識しており、基幹システムと連動するシステムの構築を進めることで、あらゆるものを可視化し問題点を抽出することで解決へと取り組んでいる。ガバナンスも重要なテーマであるとの考えの元、グループ全体でコンプライアンスや品質管理の重要性に対する教育を徹底し、経営基盤の強化に努める方針である。

（※）サプライチェーンを通じて CO2 排出量を捉える枠組み。自社における直接排出が Scope1、購入・使用した電力、熱、蒸気などのエネルギー起源の間接排出が Scope2 に区分される。





(5) SWOT 分析

同社について、企業の内部要因である「強み（Strengths）」、「弱み（Weaknesses）」、外部要因である「機会（Opportunities）」、「脅威（Threats）」についてまとめてみる。なお、強みと弱み、機会と脅威は、同じことでもどちらの側から捉えるかによって変わる場合があることに留意したい。

図表3-(5)-1.SWOT各項目の洗い出し

内部要因	強み（Strengths）	弱み（Weaknesses）
	○世界各地への出荷実績 ○高い技術力 ○ニッチな市場での競争力	○本社および製造拠点の1カ所集中 ○海外での模造品の流通 ○食品需要への依存
外部要因	機会（Opportunities）	脅威（Threats）
	○食品工場の省人化ニーズ ○土産物需要の増加 ○インド市場の開拓	○顧客の設備投資動向 ○円高リスク ○専門人材の不足 ○米国の関税政策

(出所)会社資料、ヒアリングなどで当研究所作成

強み（Strengths）：生かすべき強み

- ・世界各地への出荷実績：上述の通り、具材を生地で包む料理は世界各地に存在する。同社は各地の特産品向け機械の展開などで、130の国と地域への出荷実績を持ち、取引企業数は17,400社に上る。
- ・高い技術力：世界初の包あん機の開発に成功して以降、同社はその技術力を生かした開発に取り組んできた。その結果、現在までに取得した特許数は国内136件、海外321件の計457件に上る。
- ・ニッチな市場での競争力：同社が手掛ける食品機械はニッチな市場であるが、その中で同社は「グローバルニッチトップ企業100選」に選出されるなど、高い競争力を持っている。

弱み（Weaknesses）：克服すべき課題

- ・本社および製造拠点の1カ所集中：同社は本社設備および唯一の工場を宇都宮市に構えている。そのため、宇都宮市で大規模災害などが発生した場合、事業継続が困難となる恐れがある。同社もこのリスクを警戒しており、災害発生時に備えて、緊急時初動対応運用細則や災害対応事業継続計画（BCP）運用細則などを策定し、顧客および従業員の安全確保と事業継続ができる体制の構築に努めている。
- ・海外での模造品の流通：同社は世界各地へ製品を出荷しているため、一部地域では模造品の流通により失注するケースもあるようだ。これに対し同社は、高品質な新製品を定期的に上市することでシェアの維持に努めている。
- ・食品需要への依存：同社は食品および食品加工機械の製造を手掛けるため、業績は食品需要に依存する。顧客からは同社の技術を生かして、食品機械以外の製造などを打診されることもあるようだが、同社は豊富な知見を有する食品業界向けに特化した事業活動を展開する方針である。





機会（Opportunities）：捉えるべき機会

- ・食品工場の省人化ニーズ：人口減少や賃金の上昇によって、工場の省人化は避けては通れぬ課題となっている。食品工場も例外ではなく、省人化ニーズの高まりによって同社製品の需要が高まる可能性がある。
- ・土産物需要の増加：同社製品は土産用の菓子作りなどにも利用されている。インバウンド観光客の増加や、地方創生機運の高まりによる国内の土産物需要の増加は、同社事業への追い風になると考えられる。
- ・インド市場の開拓：同社はインド市場の開拓に注力している。インドには揚げ料理である「カチョーリ」という民族食があり、同社は市場の開拓余地が大きいと考えている。同社は現在、展示会への積極的な出展などで、製品の普及を進めつつある。

脅威（Threats）：回避・対処すべき脅威

- ・顧客の設備投資動向：同社製品の販売動向は、顧客である食品メーカーの設備投資動向に左右される。顧客の設備更新の見送りなどが発生した場合、同社の受注機会が減少する可能性がある。これに対し同社は、機械販売後のメンテナンスや修理、修理用部品の販売などによっても収益を得ることで、機械の販売のみに頼らない収益構成を確立している。
- ・円高リスク：同社の海外売上高比率は 69%と高い（25/3 期）。そのため、為替が円高へと進行した場合、業績へ悪影響を及ぼす可能性がある。これに対し同社は、為替ヘッジによって為替の円高リスクを低減するよう努めている。
- ・専門人材の不足：労働人口や専門人材の不足も、対処すべき課題として考えられる。同社は海外留学生なども含め、多種多様な人材を確保するため、新卒学生の通年採用を導入している。また、総合職の新卒 2 年目の社員全員を対象として海外研修を実施するなど、グローバルな人材育成にも取り組んでいる。
- ・米国の関税政策の影響：米国のトランプ政権による関税政策によって、同社はオレンジベーカーリーの新工場の操業を遅らせるなどの影響を受けている。また、同社の食品加工機械製造販売事業の売上高のうち、北米・南米向け比率は 21%を占めており（25/3 期）、政策の先行きによって更なる影響を受ける可能性がある。

4. 業績・財務分析

同社の長期業績を ROIC と ROE で分析する。第 1 に、ROIC（投下資本利益率、投下資本は運用ベースを使用）と成長性の組み合わせは、事業の成果を見る上で重要な指標である。ROIC（運用ベース）が資本コストを上回ることがまず大事で、その上で投下資本が増えて利益が成長することで、企業価値が創造される。

なお、ROIC の分母となる投下資本は、運用ベース（運転資本＋有形・無形固定資産。運転資本＝売上債権＋棚卸資産－仕入債務）、調達ベース（自己資本＋有利子負債）、ネット調達ベース（自己資本＋有利子負債－金融資産）がある。調達した資本を事業に投資し、そこから得られた収益を計測する。事業の収益性を見る目的では、運用ベースが有益である。一方、経営者として株式、負債の投資家から預かった資金の運用パフォーマンスは調達ベースが示す。

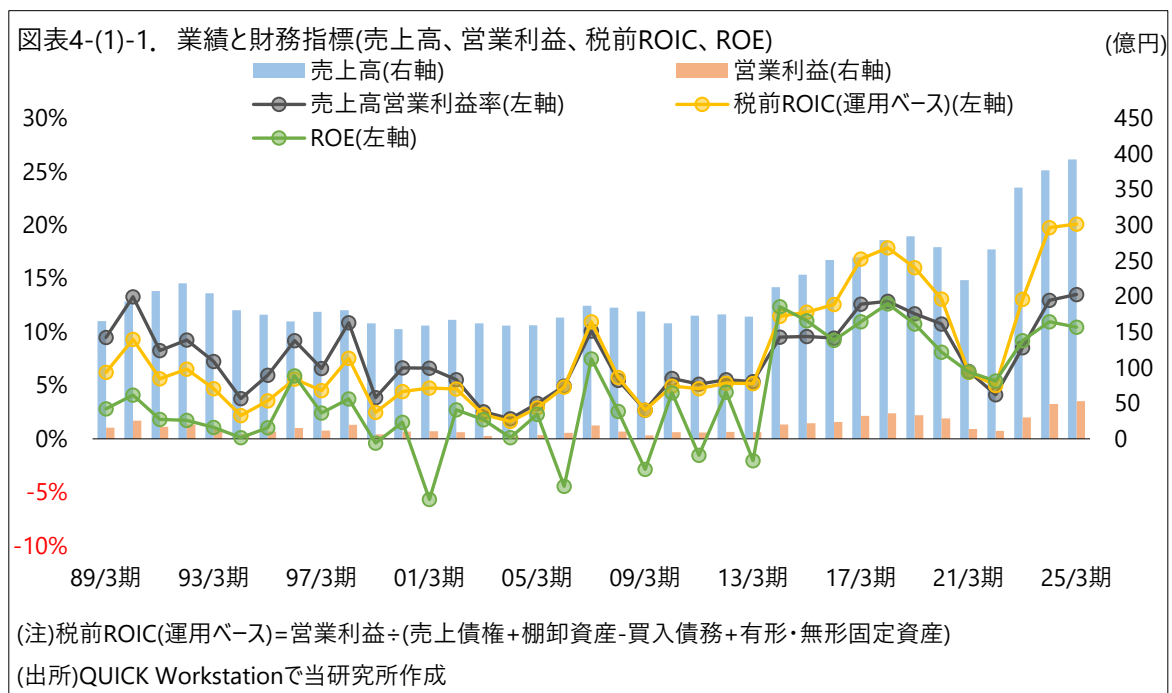




第 2 に、ROE は、自己資本が生む利益であり、ROIC に加えて資本構成（有利子負債、自己資本）、金融資産の多寡の影響を受ける。

（１）業績と財務指標

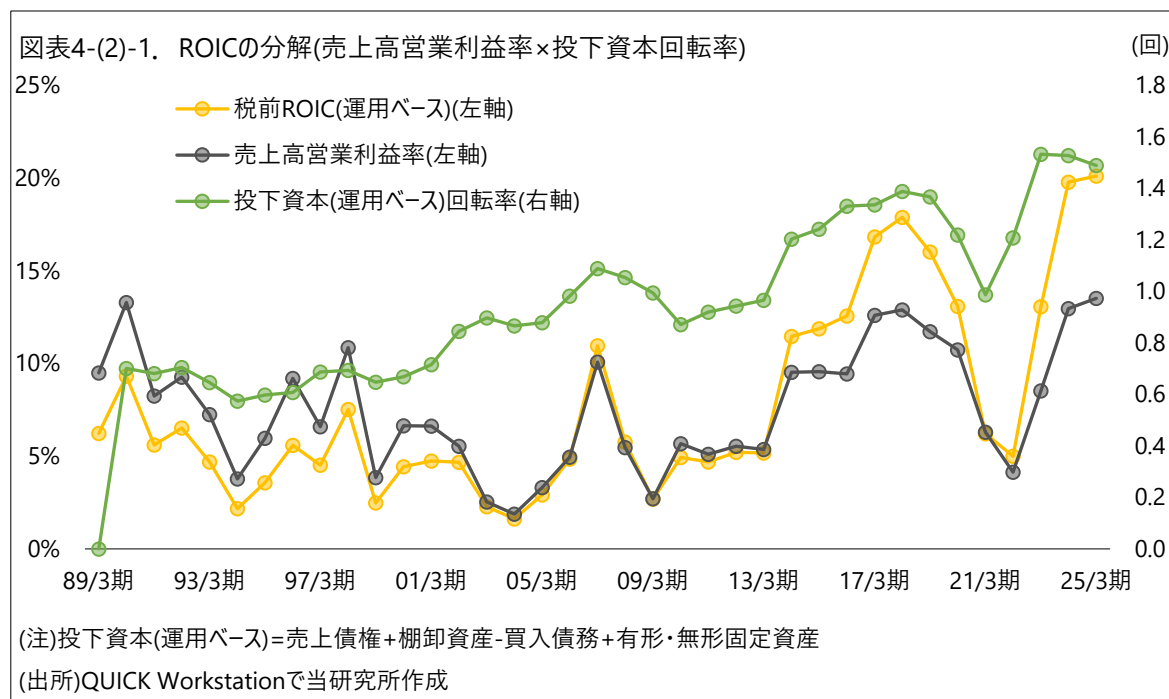
89/3 期以降の長期の業績および財務指標を図表 4-(1)-1 に示した。売上高は 92/3 期に 218 億円に到達した後はバブル崩壊とともに減少に転じ、94/3 期には 200 億円を割り込んだ。その後は長く 100 億円台後半で一進一退だったが、14/3 期に 21 期ぶりに 200 億円台を回復した後は、アジア市場の開拓や、受注の大型化などを背景に、再び成長軌道に入った。足元では 4 期連続で増収を達成しており、24/3 期、25/3 期は売上高、営業利益ともに連続で過去最高を更新した。また、ROIC も直近 2 期連続で過去最高を更新している。





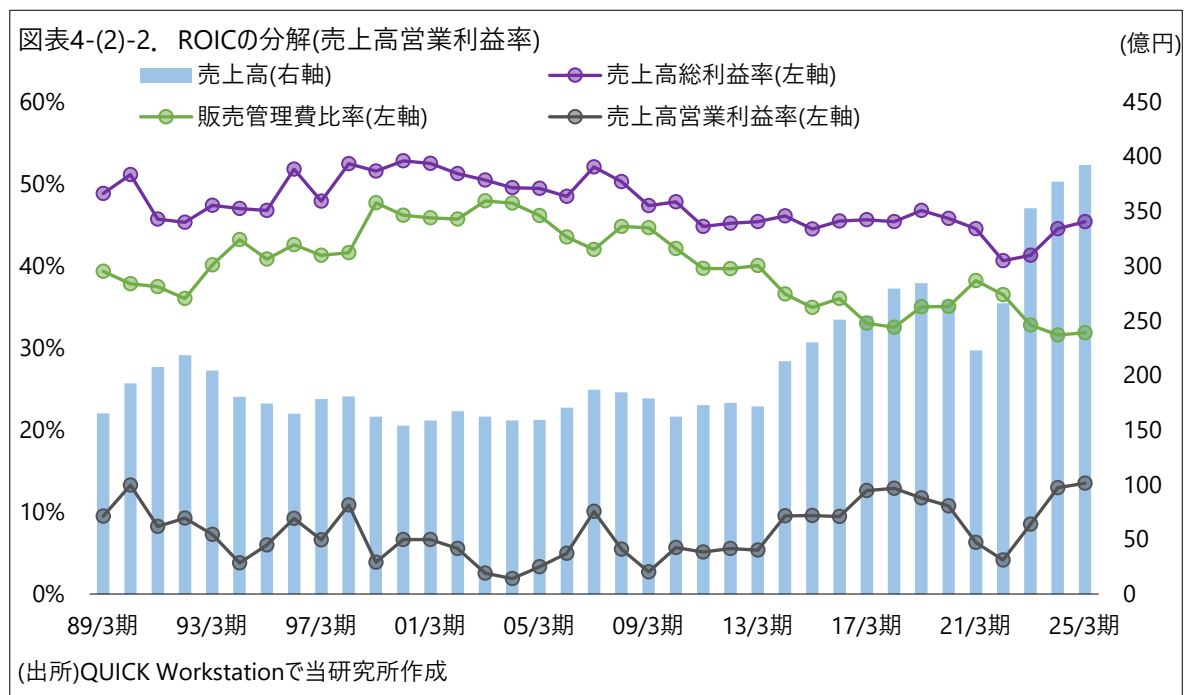
(2) ROIC の分析

ROIC について解説する。ROIC は売上高営業利益率と投下資本回転率に分解される（ $ROIC = \text{売上高営業利益率} \times \text{投下資本回転率}$ ）。図表 4-(2)-1 を見ると、売上高営業利益率は、18/3 期に 13%と、過去最高だった 90/3 期と同水準まで回復した。その後は新型コロナウイルス禍の 21/3 期に 6%へ低下し、22/3 期には原材料費、運送費などの高騰を吸収できず 4%まで低下したものの、そこで下げ止まり、25/3 期は 14%と過去最高を達成した。投下資本回転率では、05/3 期までは常に 1 回転を下回っていたが、06/3 期から 13/3 期までは 1 回転前後で推移。14/3 期以降は常に 1 回転を上回っており、足元では 3 期連続で 1.5 回転を超えている。



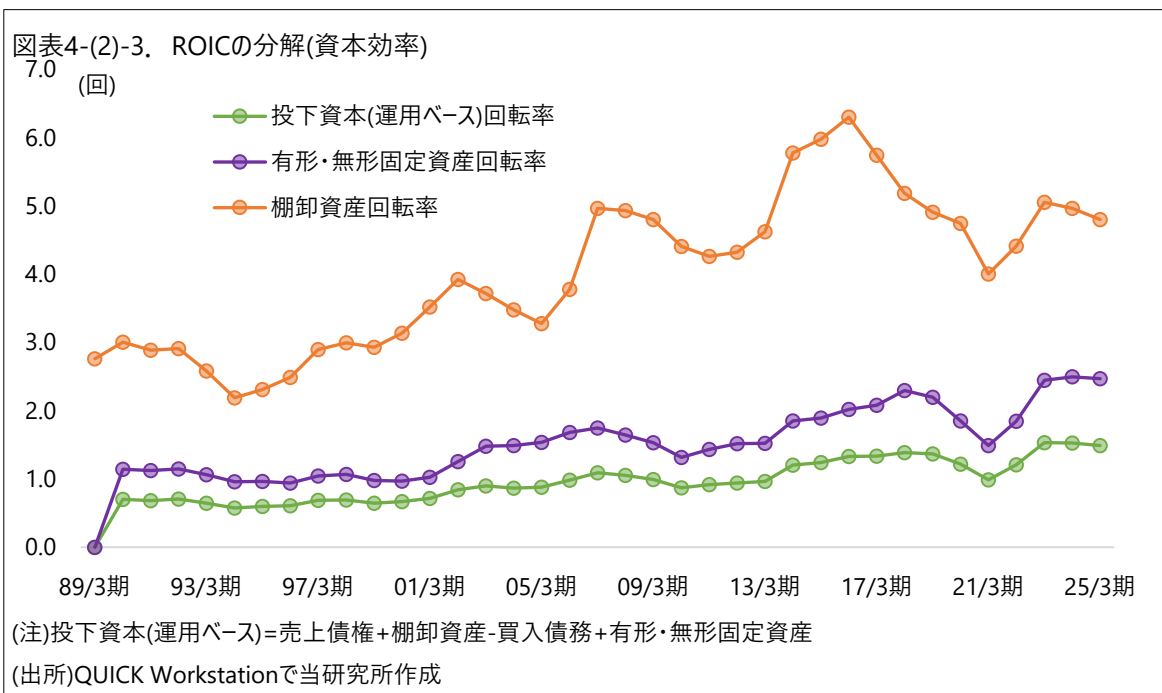


さらに細かく見ていく。図表 4-(2)-2 では売上高営業利益率を売上高総利益率と販売管理費率に分解した。売上高総利益率は、荷造運搬費などのコスト高騰の影響を受けた 22/3 期と 23/3 期は 40% 台前半だったものの、長期的にはおおむね 45% から 50% 程度で推移している。一方、販売管理費率は 03/3 期の 48% をピークに、以降は緩やかに下がりに続けている。足元では 32% と過去最低水準である。同社の販管費は海外の展示会への参加によって大きく変動することがあるようだが、同社は適切な支出によって売上高を伸ばし、販管費を吸収することで営業利益率を高める方針である。





図表 4-(2)-3 では投下資本回転率を有形・無形固定資産回転率と棚卸資産回転率に分解した。有形・無形固定資産（投下資本の約 6 割を占める）の回転率は、19/3 期（新型コロナウイルス禍の前）の 2.2 回から 25/3 期に 2.5 回へ高まった。この期間で売上高が 38%増えた（年平均 6%増）一方で、有形・無形固定資産（期中平均）が 23%増（同 3%増）に抑えられたため、設備生産性が向上した。棚卸資産（投下資本の約 3 割）の回転率は、19/3 期の 4.9 回に比べて 25/3 期が 4.8 回と同程度であった。棚卸資産（期中平均）はこの期間で 41%増（年平均 6%増）と売上高増加率とほぼ同じで、その回転効率は維持されたとと言える。

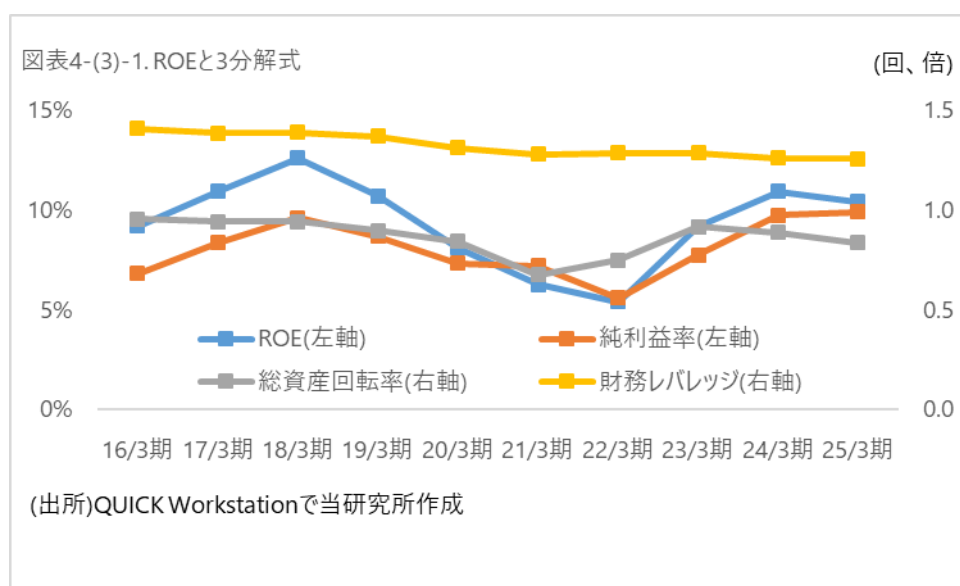


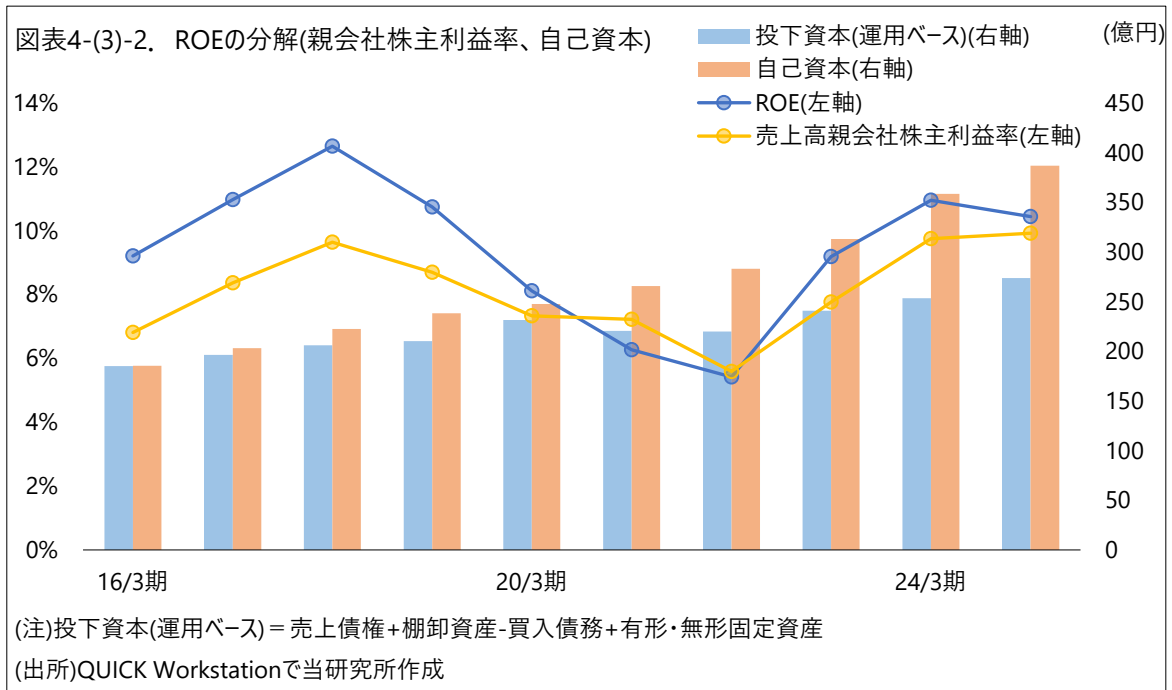


(3) ROE の分析

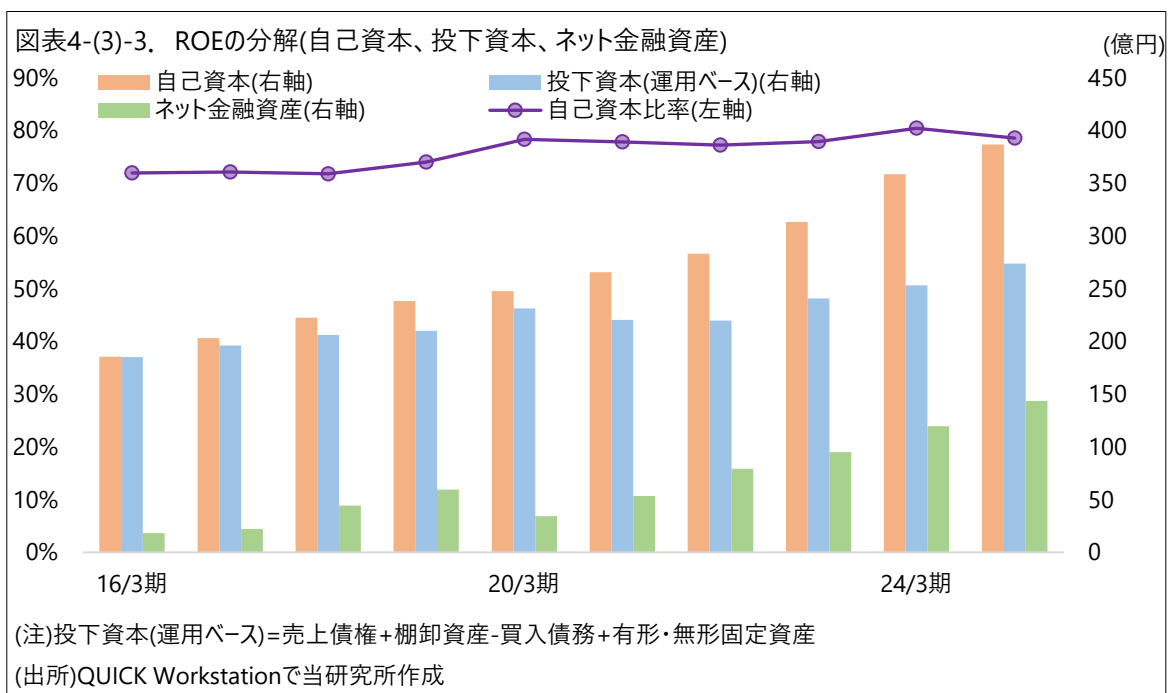
続いて、ROE について解説する。図表 4-(3)-1 では直近 10 期の ROE の 3 分解式の推移を、図表 4-(3)-2 では ROE と投下資本（運用ベース）自己資本および売上高親会社株主利益率（売上高当期利益率）の推移を示した。

同社の ROE は 18/3 期の 13% をピークに下落に転じ、22/3 期に 5% まで低下した。その間、総資産回転率と財務レバレッジはわずかな悪化にとどまっているが（それぞれ 0.9 回転→0.8 回転、1.4 倍→1.3 倍）、純利益率が大きく低下している（10%→6%）。上述の通り、22/3 期はコスト高を吸収できず営業利益率が低下しており、その影響が ROE にも表れている。その後は 22/3 期を底に上昇に転じ、直近の 25/3 期は純利益率の回復と共に、ROE も 10% まで回復している。



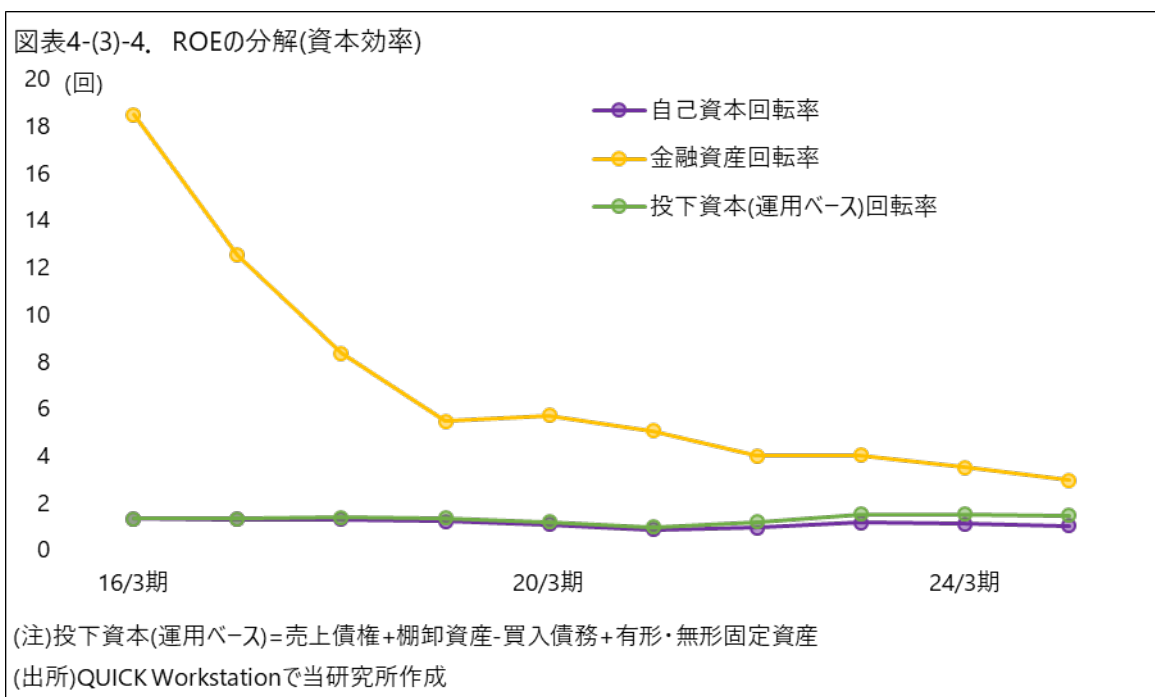


図表 4-(3)-3 では、自己資本と投下資本（運用ベース）、ネット金融資産、自己資本比率の推移を示した。同社は生み出した利益によって毎年自己資本が積み上がり、25/3 期は 387 億円と過去最高である。自己資本比率は 20/3 期以降は 80%程度で推移している。





図表 4-(3)-4 では、自己資本回転率、金融資産回転率、投下資本回転率の推移を示した。金融資産は金額が小さいため、回転率が大きく変動する場面があるが、自己資本回転率、投下資本回転率はおおむね同じ動きで推移している。



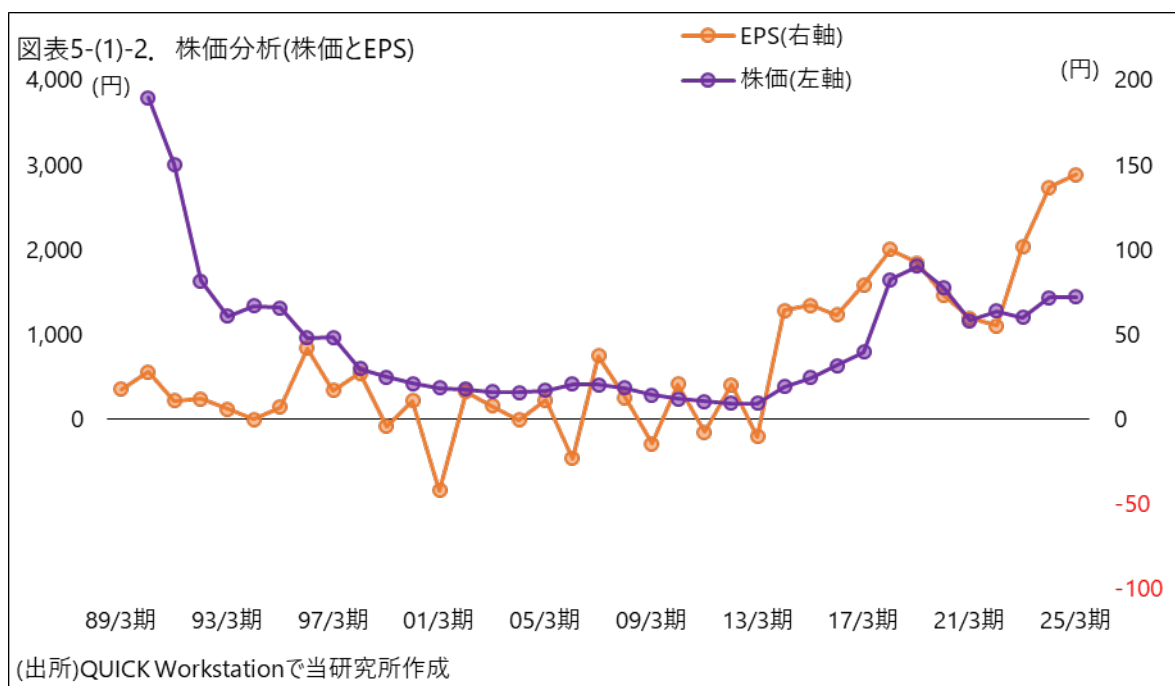
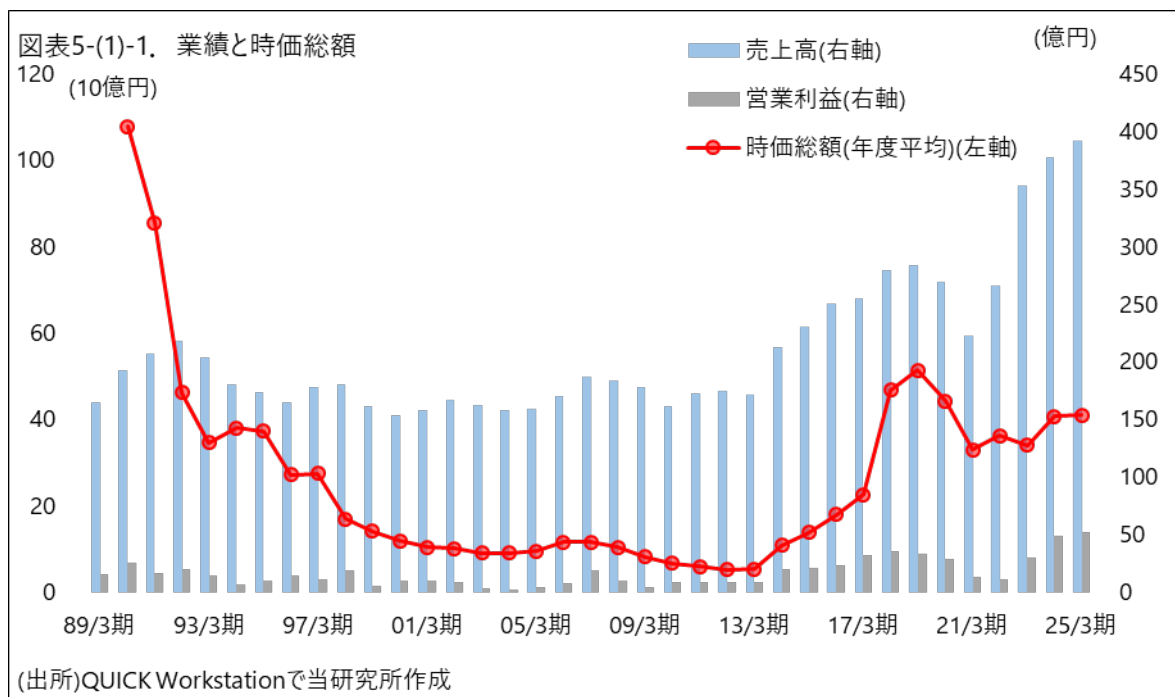


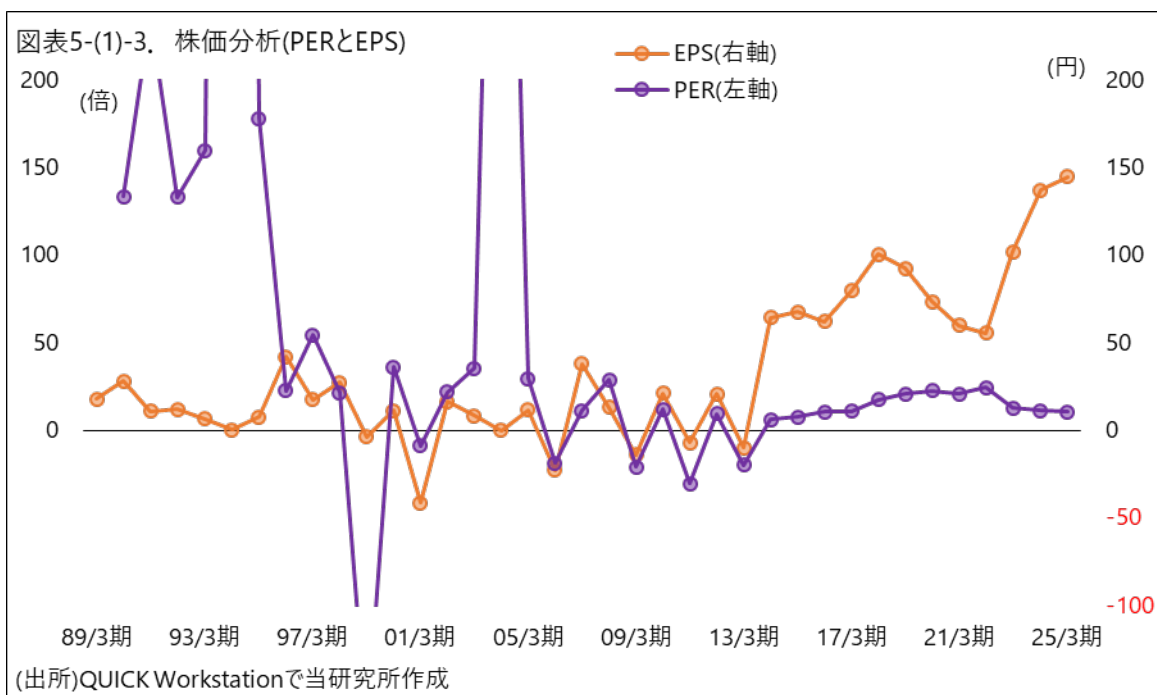
5. 株価と株価関連指標の関係

(1) 業績と株価・関連指標の動向

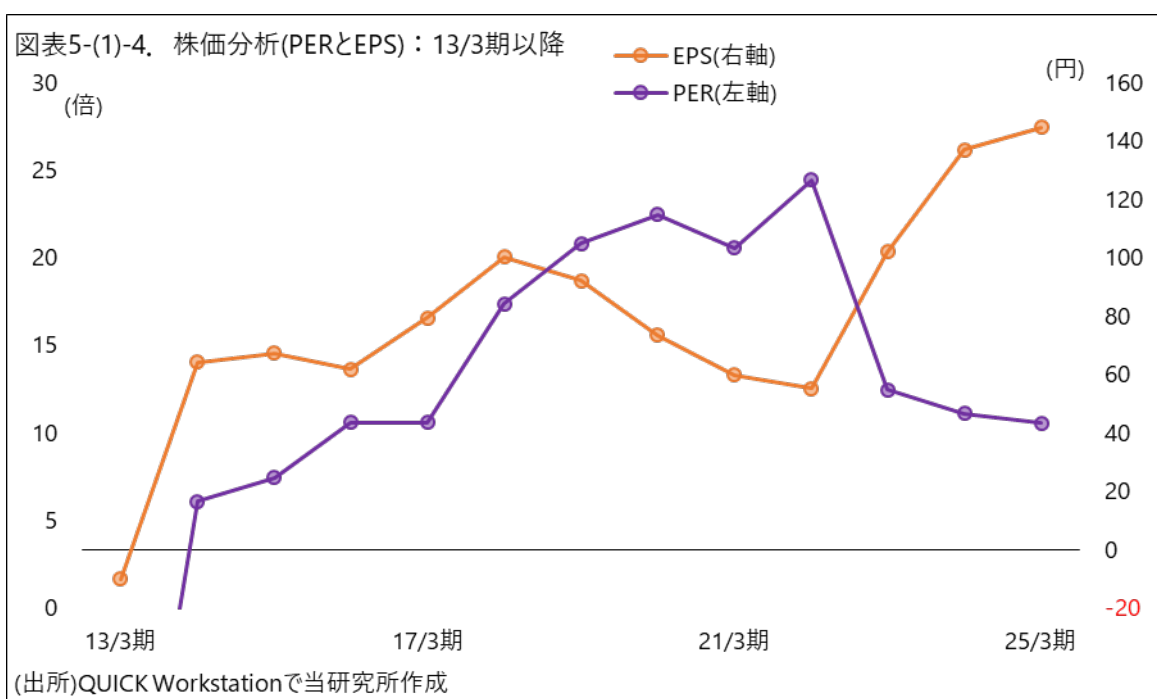
図表 5-(1)-1 から 5-(1)-5 に業績と株価および時価総額、株価関連指標との関係を示した。時価総額は 90 年に過去最高を付けた後はバブル崩壊に伴って長く低迷していた。14 年からは業績の伸長に伴って時価総額も回復基調に入った。

(注) 株価は期中平均。上場来高値は 90 年 7 月の 5,310 円。



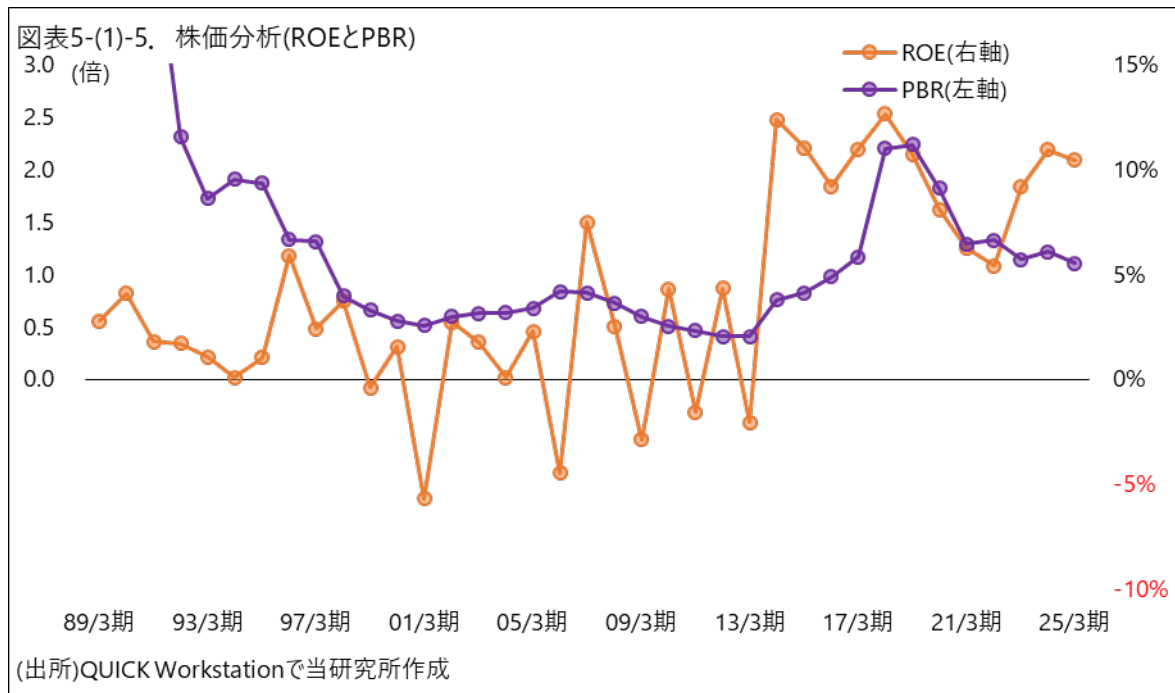


図表 5-(1)-3 は足元の変化が読み取りにくいいため、13/3 期以降を抜き出した図表 5-(1)-4 を掲載した。





PBR は 98/3 期以降、長く 1 倍割れが続いていた。16/3 期に 1 倍を回復した後は、18/3 期には 2 倍台まで上昇。足元では再び 1 倍前後で推移している。



(2) 株主総利回り (TSR) の算出

投資家から注目される指標として、株主総利回り (TSR: トータルシェアホルダーリターン) がある。TSR は、投資家に対する総合的なリターン (株式の値上がり益 + 配当金) を測定する指標。業績だけでなく株価を含めた経営の成果を示すものとして、有価証券報告書にも記載されている。企業が業績連動の役員報酬を決める際に営業利益などの利益、ROE などと並んで TSR を採用するケースも増えている。

同社の TSR を分析した。なお、当研究所の TSR は有報の内容をアレンジしている。

同社の TSR は 21/3 期と 23/3 期がマイナス、残りの 3 期がプラスであり、5 期平均 (幾何平均) リターンは 0.8% のプラスだった。TSR を株価変化と配当利回りに分けて見ると、株価変化は 21/3 期の大幅なマイナスが影響し、5 期平均でもマイナスだった。一方、配当は 5 期平均で 2.3% のプラスとなり、TSR のプラスに寄与した。

TSR は自社のパフォーマンスを見るだけではなく、同業他社や所属する業界、TOPIX などと比較するのが有効とされる。33 業種別の機械と比較すると、同社の TSR は 5 期全て下回る結果となった。配当利回りと株価変化に分けて見ると、配当利回りは機械と遜色ない水準だったが、株価変化で下回った分、TSR も下回る結果となった。表には TOPIX との比較も掲載した。

有報記載の TSR は、直近期末の 5 期前を基準期とし、基準期末の株価からの累積リターン (1 株当たり配当金の合計 + 株価変動率) を示す。直近期の TSR は、(直近期末の株価 + 直近期まで 5 期分の 1 株当たり配当金の合計) ÷ 基準期末の株価で計算される。基準期を 100 とし、100 を上回れば投資家にプラスの成果をもたらしたとなる。TSR は、基準期の翌期～直近期まで 5 期分が記載されている。有報の TSR に対し当研究





所は、期末の株価ではなく各期の月末終値平均を採用している。これには期末時点の株価の高低による TSR への影響を小さくする狙いがある。また、有報は各期ともに累積リターンを記載しているが、当研究所は各期のリターンを記載している（5 期累積のみ併記）。

配当を支払うと理論的には配当に見合うだけ株価が下がる（正確には権利落ち日に下がる）が、配当利回りに着目する投資家がいるため、配当利回りは株価を支える効果があると考えられる。

図表5-(2)-1. 株主総利回り(TSR)

基準期=20/3期

	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期	5期平均	5期累積
レオン	-24.1%	11.1%	-3.5%	23.0%	3.8%	0.8%	2.6%
配当利回り	1.1%	1.4%	2.4%	3.5%	3.1%	2.3%	9.6%
株価変化	-25.2%	9.8%	-6.0%	19.5%	0.8%	-1.5%	-7.0%
33業種別:機械	14.9%	16.6%	-0.9%	29.7%	19.5%	15.5%	105.6%
配当利回り	2.3%	1.7%	2.1%	2.9%	2.4%	2.3%	-
株価指数変化	12.6%	14.9%	-3.0%	26.7%	17.1%	13.2%	-
レオン-33業種別:機械	-39.1	-5.4	-2.6	-6.6	-15.7	-14.7	-103.1
TOPIX	8.2%	18.4%	2.1%	25.9%	17.8%	14.2%	94.2%
配当利回り	2.7%	2.4%	2.6%	3.2%	2.6%	2.7%	-
株価指数変化	5.6%	16.0%	-0.5%	22.6%	15.2%	11.5%	-
レオン-TOPIX	-32.4	-7.3	-5.7	-2.8	-14.0	-13.4	-91.6

(注1)会社名、33業種別(東証33業種別株価指数)、TOPIXの欄は株主総利回り(TSR)

(注2)会社のTSRは配当利回り+株価変化。33業種別とTOPIXのTSRは各々の配当込み株価指数の変化率

(注3)会社の5期平均は各期のTSRの幾何平均、5期累積は(5期分の配当+5期目の株価)÷基準期株価

(注4)株価指数変化は33業種別とTOPIXの各々の株価指数(配当なし)の変化率

(注5)株価指数の配当利回りは参考値。配当込み株価指数と株価指数(配当なし)の各々の変化率の差で計算

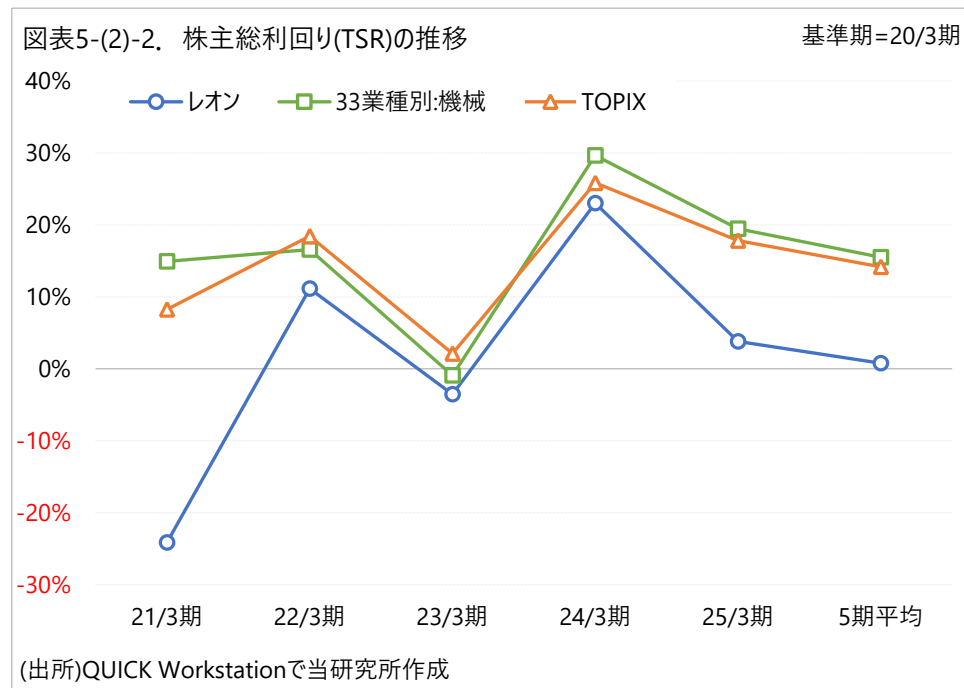
(注6)株価および株価指数は各期の月末終値の平均

(注7)5期累積は基準期からの累積または基準期との比較

(注8)会社名-33業種別、会社名-TOPIXは各々のTSRの差

(出所)有価証券報告書、QUICK Workstationで当研究所作成





同社の TSR をさらに詳しく分析する（算出方法、理論の詳細は Appendix1 参照）。

株価は、（１）BPS×PBR、（２）EPS×PER で表せることを利用した。株価は株式市場からの評価に依存し、企業側からはコントロールしにくいものに映るが、BPS や EPS は企業業績を反映する。つまり、企業側の努力次第でコントロールできる要素といえる。





図表5-(2)-3. 株主総利回り(TSR)の分解

	16/3	17/3	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	平均	
										(期)	10期	5期
株主総利回り(TSR)	34%	29%	110%	12%	-13%	-24%	11%	-4%	23%	4%	14%	1%
配当利回り	4%	4%	4%	2%	1%	1%	1%	2%	3%	3%	3%	2%
株価の変化	30%	25%	107%	10%	-14%	-25%	10%	-6%	20%	1%	11%	-1%
株価変化の分解(1)BPSとPBR												
BPSの変化	3%	10%	10%	7%	4%	7%	7%	11%	14%	8%	8%	9%
ファンダメンタルの影響	6%	8%	9%	7%	6%	5%	4%	6%	8%	7%	7%	6%
親会社株主利益	9%	11%	13%	11%	8%	6%	6%	10%	12%	11%	10%	9%
配当	-3%	-3%	-4%	-3%	-2%	-2%	-2%	-3%	-4%	-3%	-3%	-3%
自己株取得／増資	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
それ以外の効果	-3%	2%	1%	-0%	-2%	3%	3%	4%	6%	0%	1%	3%
PBRの変化	26%	14%	89%	3%	-17%	-30%	3%	-15%	5%	-6%	3%	-10%
配当の影響(理論値)	-1%	-0%	0%	2%	1%	1%	0%	1%	0%	0%	0%	0%
自己株取得／増資の影響(理論値)	-0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-0%	0%
株式市場での評価の変化(注2)	27%	14%	88%	1%	-18%	-31%	3%	-15%	4%	-7%	3%	-10%
ファンダメンタル・リターン(配当利回り+BPS変化)	7%	13%	13%	9%	5%	8%	8%	13%	18%	11%	10%	11%
株価変化の分解(2)EPSとPER												
EPSの変化	-5%	25%	26%	-8%	-20%	-18%	-8%	84%	34%	6%	8%	14%
親会社株主利益	-9%	25%	26%	-8%	-20%	-18%	-8%	84%	34%	6%	8%	15%
自己株取得／増資	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
それ以外の影響	0%	0%	-0%	0%	-0%	0%	-0%	-0%	-0%	-0%	-0%	-0%
PERの変化	37%	0%	64%	20%	8%	-8%	19%	-49%	-11%	-5%	3%	-14%
配当の影響(理論値)	-4%	-4%	-4%	-2%	-1%	-1%	-1%	-2%	-3%	-3%	-3%	-2%
自己株取得／増資の影響(理論値)	-4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-0%	0%
株式市場での評価の変化(注2)	48%	4%	70%	22%	9%	-7%	20%	-48%	-8%	-2%	6%	-12%
ファンダメンタル・リターン(配当利回り+EPS変化)	-1%	28%	30%	-6%	-19%	-17%	-6%	87%	38%	9%	10%	17%
参考資料												
ROE	9%	11%	13%	11%	8%	6%	5%	9%	11%	10%	9%	8%
DPS(円)	19	24	30	28	22	17	16	31	42	44	-	-
配当性向	30%	30%	30%	30%	30%	28%	29%	30%	31%	30%	30%	30%
総還元性向	65%	30%	30%	30%	30%	28%	29%	30%	31%	30%	33%	30%
DOE(配当÷自己資本)	3%	3%	4%	3%	2%	2%	2%	3%	3%	3%	3%	3%

(注1)株価は年度の各月末値平均。BPSは期末ベース、PBR=株価÷BPS。PERは完全予想ベース、PER=株価÷実績EPS

(注2)株式市場での評価の変化には、配当と自己株取得の影響以外を含む

(注3)詳細な算出法については巻末の解説を参照

(注4)参考文献：山口勝業「わが国産業の株式期待リターンのサプライサイド推計」証券アナリストジャーナル(2005.9)

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

まず、(1) BPS と PBR についてみていく。BPS の変化を、親会社株主利益と配当、自己株取得を合わせたファンダメンタルの影響と、それ以外の効果に分解した。親会社株主利益は黒字であれば BPS の増加要因となる。配当を実施すると BPS の減少要因となるため、無配以外はマイナスとなる。自己株取得も実施すると減少要因。それ以外の効果は、その他の包括利益累計額などファンダメンタルの影響以外で BPS に影響を与える項目であり、ここではそれ以外の効果として一くくりにしている。PBR の変化は、配当の影響と自己株取得の影響を理論値として切り分け、残りを株式市場での評価の変化として捉えている。

10 期平均の TSR は 14% のプラス。このうち、配当利回りが 3% のプラス、株価変化が 11% のプラスだった。株

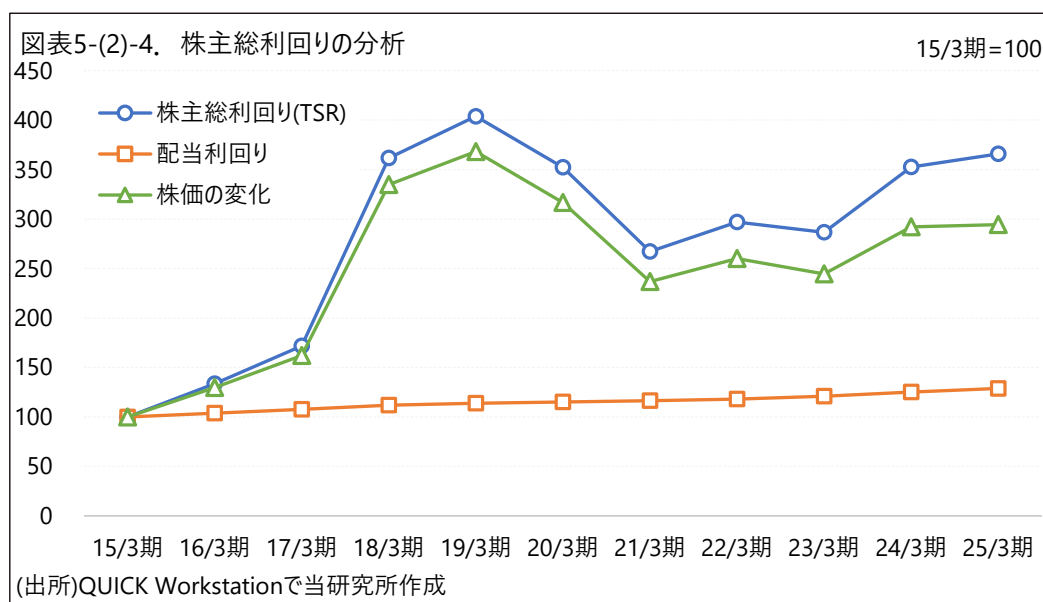


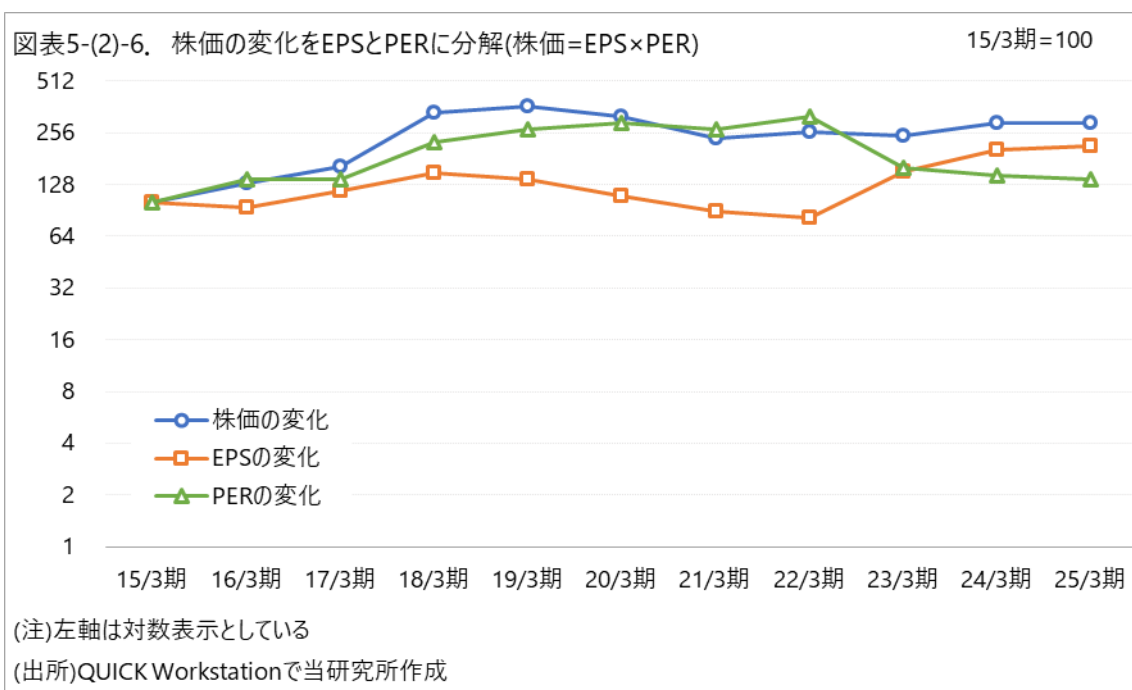
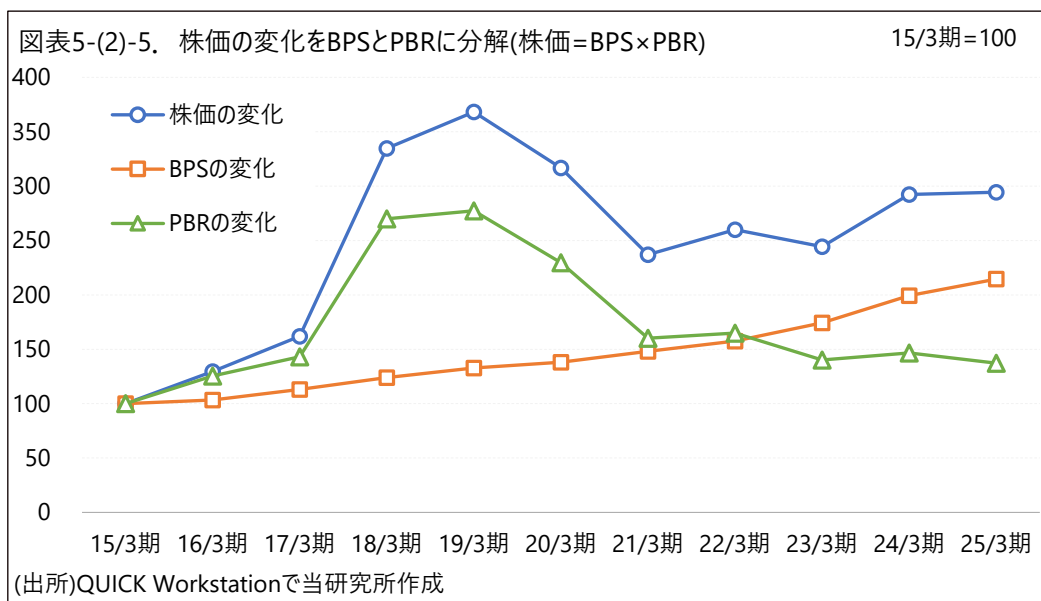


価変化を分解すると、BPS の積み上げによる効果が 8% のプラス、株式市場からの評価である PBR は 3% のプラスだった。同社は毎期配当を実施しているため、その分が BPS にマイナスに働いているが、親会社利益による BPS の積み上げが TSR の拡大に寄与していると言えそうだ。

なお、配当利回りと BPS 変化を合わせてファンダメンタル・リターンと呼ぶ。ファンダメンタル・リターンは、企業が株主に提供するリターンを意味し、企業が利益をあげて配当を支払いつつ、株主の持ち分である BPS を増やすという企業活動から見たリターンといえる。

(2) EPS と PER は、(1) とほぼ同じ考え方である。EPS の変化を、主な変化要因である親会社株主利益、自己株取得の影響と、それ以外の効果に分解した。親会社株主利益は増益ならプラス、減益ならマイナスとなる（BPS と異なり、黒字でも減益ならマイナスとなることに注意）。PER の変化も、配当の影響と自己株取得の影響を理論値として切り分け、残りを株式市場での評価の変化として捉えている。ファンダメンタル・リターンは、配当利回りと EPS 変化の合計で表す。







(3) 株主資本コストの算出

ROIC や ROE は投資家が想定する資本コストを上回って初めて価値が創造され、投資家に報いたことになる。ROE に対応する資本コストは株主資本コストであり、ROIC に対応する資本コストは WACC である。株主資本コストの算出方法には様々あるが、実務でよく使われるのが CAPM である。ここでは、CAPM に加え、QUICK が独自に算出している QUICK 株主資本コストも掲載した。

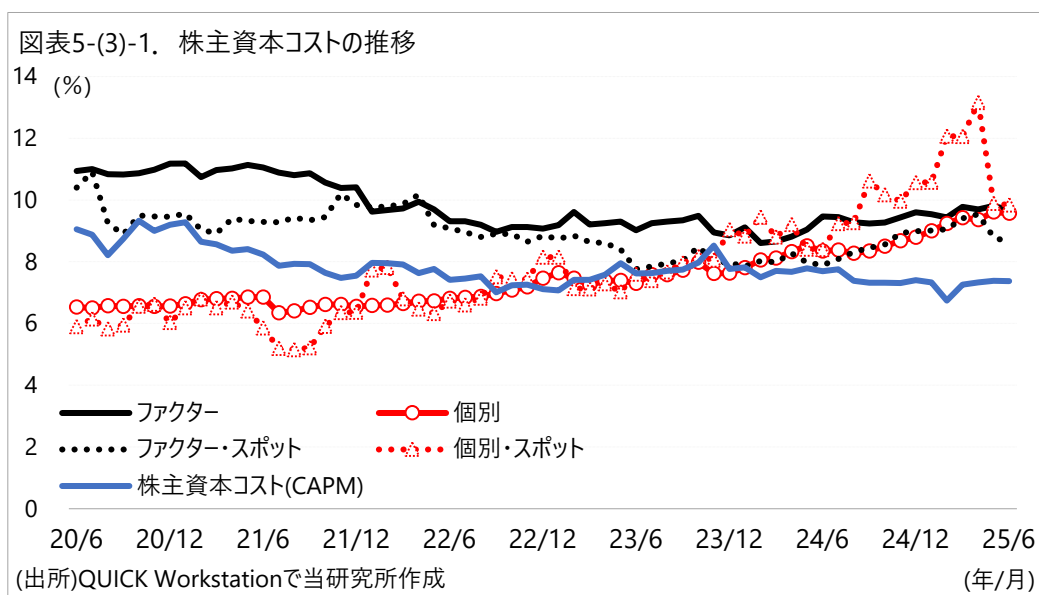
CAPM で見た株主資本コストは 7.3% (直近 12 カ月平均)。WACC (有利子負債はグロスで計算) は 7.1% である。なお、負債コストは 25/3 期の支払利息を期首・期末平均の有利子負債で除算する簡便法を用いた。

CAPM は、QUICK 算出のマーケット期待収益率 (配当込み TOPIX の年率換算リターン-リスクフリーレート)、リスクフリーレート (新発 10 年物日本国債)、対配当込み TOPIXβ 値 (60 カ月) から算出している。

QUICK 株主資本コストについての算出方法、見方については、巻末の「Appendix2～株主資本コストの見方」をご覧ください。

CAPM や QUICK 株主資本コストを示したが、これらの資本コストは推計値にすぎない。

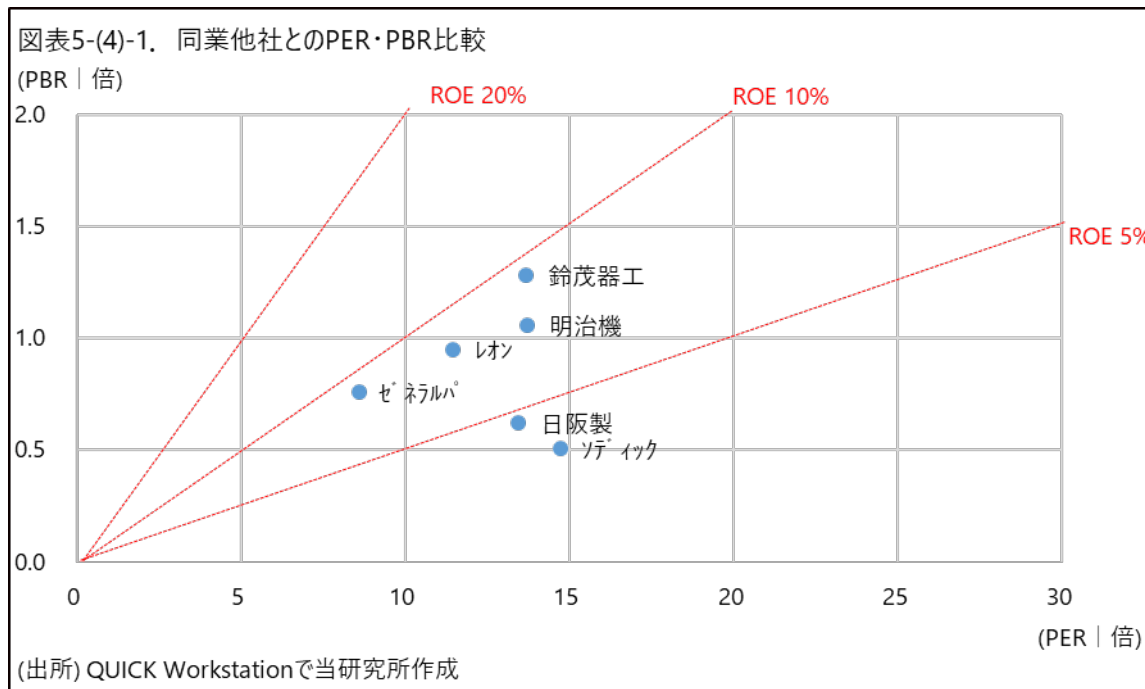
資本コストの推計値は目安として、投資家が想定する資本コストの水準を、対話などを通じて確認することが大切だろう。





(4) PBR、PER の他社比較

3 章の他社比較で用いた 5 社と同社の PER、PBR をプロットしたものが図表 5-(4)-1。この交点は ROE (ROE=PBR÷PER。財務比較で用いた ROE とは計算式が異なる点に注意) となる。図表には ROE 5%、10%、20% のラインも示した。ROE が 8% を上回ると PBR が上昇する傾向があるとされる。同社は ROE が 8% を上回るものの、PBR は 1 倍を下回る。成長期待などを示す PER が 11 倍台に留まるためだ。全体を見ても、6 社全てが PER 15 倍を下回り、PBR は 1 倍以下が 6 社中 4 社と、全般的に株式市場からの評価は低いようだ。



6. 当面の業績動向

26/3 期 1Q は 3 割弱の営業減益。当初予定通りとして、通期計画は据え置き

(1) 26/3 期 1Q の業績実績

26/3 期 1Q の連結業績は、売上高が前年同期比 7% 減の 88.4 億円、営業利益が同 26% 減の 7.3 億円だった。セグメント・地域別の業績は以下の通り。

食品加工機械製造販売事業（日本）は、売上高が同 20% 減の 18.2 億円、セグメント利益が同 6% 減の 8.4 億円。製パンラインの需要は引き続き堅調だったほか、修理その他の売り上げも計画通りに推移したが、食品成形機、仕入商品の売り上げが減少した。

食品加工機械製造販売事業（北米・南米）は、売上高は同 23% 増の 14.6 億円だったものの、セグメント利益が同 67% 減の 0.3 億円だった。前期以前に受注した大型案件の納入完了などにより増収だったが、セールスマックスによる原価率の悪化により減益だった。





食品加工機械製造販売事業（ヨーロッパ）は、売上高は同 3% 増の 12.0 億円、セグメント損益は 6 百万円の赤字（前年同期は 1.1 億円の黒字）だった。中東地域において製パンラインの売り上げが増加したことなどから増収だったが、大型展示会の出展に伴う広告宣伝費の増加が響き赤字転落となった。

食品加工機械製造販売事業（アジア）は、売上高が同 2% 増の 6.2 億円、セグメント利益が同 13% 増の 1.7 億円だった。食品成形機の大型案件の受注などで、増収増益だった。

食品製造販売事業（北米・南米）は、売上高は同 13% 減の 36.3 億円、セグメント利益は同 13% 減の 4.4 億円だった。既存顧客向けの売り上げが減少したほか、為替の円高進行により減収減益だった。

食品製造販売事業（日本）は、売上高は同 12% 減の 1.2 億円、セグメント利益は同 63% 減の 9 百万円だった。気温上昇によりパン需要が減少したほか、人件費や材料費の高騰などにより減収減益だった。

図表6-(1)-1. 業績動向

(百万円)

		売上高			セグメント利益		
		25/3期1Q	26/3期1Q	増減率	25/3期1Q	26/3期1Q	増減率
食品加工機械製造販売事業	日本	2,279	1,818	-20%	893	839	-6%
	北米・南米	1,183	1,461	+23%	83	28	-67%
	ヨーロッパ	1,169	1,199	+3%	107	-6	-
	アジア	604	616	+2%	152	172	+13%
	小計	5,236	5,092	-3%	1,235	1,034	-16%
食品製造販売事業	北米・南米	4,155	3,633	-13%	511	444	-13%
	日本	133	118	-12%	25	9	-63%
	小計	4,288	3,750	-13%	535	453	-15%

(注)売上高は外部顧客への売上高、セグメント利益は本社一般管理費控除前

(出所)決算短信で当研究所作成

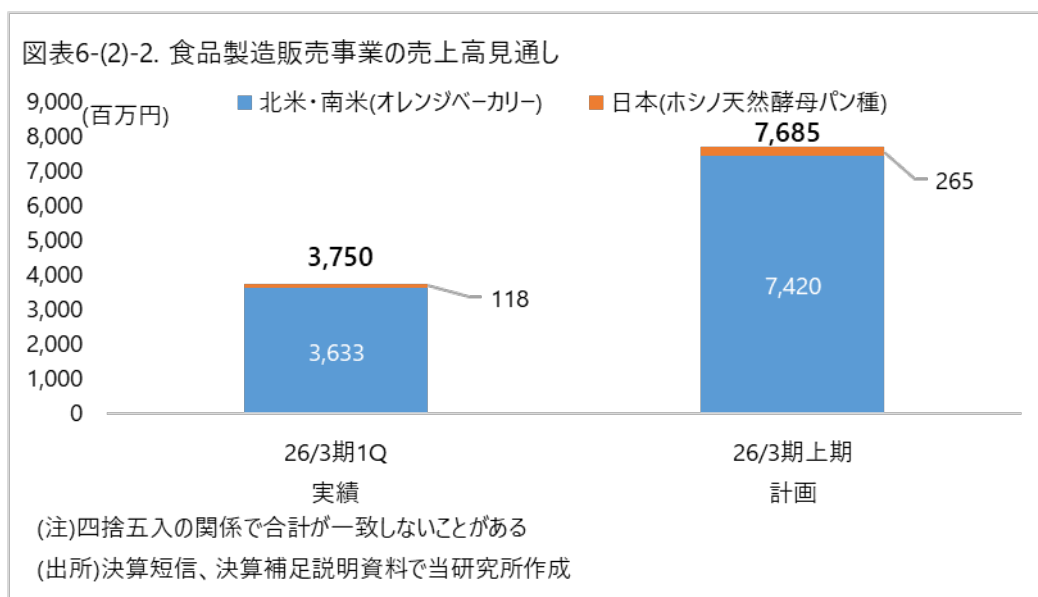
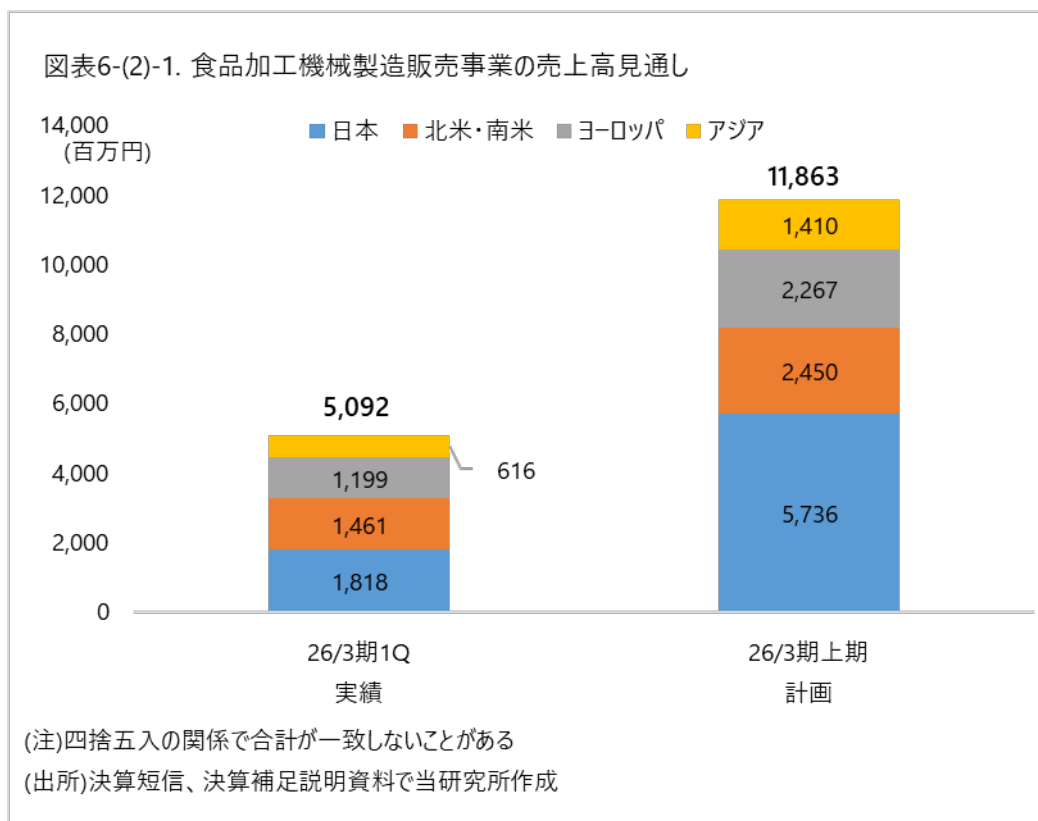




(2) 26/3 期の業績計画

26/3 期通期の連結業績見通しについて会社側は、おおむね当初予定通りに推移しているとして、5 月公表の従来計画を据え置いた。計画値は、売上高が前期比微減の 392 億円、営業利益が同 11% 減の 47 億円。

セグメント・地域別の上期売上高計画は以下の通り。





セグメント・地域別の 2Q 以降の見通しは以下の通り。

食品加工機械製造販売事業（日本）

- ・製パンライン等の受注案件の納期が 2Q 以降増加していく見込み
- ・食品成形機案件は「中小企業省力化投資補助金」を活用した回復を見込む
- ・大手メーカーからの設備更新需要は堅調に推移するものとの見通し、通期計画の達成を見込む

食品加工機械製造販売事業（北米・南米）

- ・製パンライン等の好調な受注が継続
- ・9 月開催の展示会（International Baking Industry Exposition、IBIE）で見込み客の更なる発掘を計画
- ・輸入関税の影響は不透明であるが、人件費高騰や生産コスト削減に向けた設備投資需要は継続する見込み

食品加工機械製造販売事業（ヨーロッパ）

- ・主力の小型製パン機であるツインデバイダーの販売が堅調であり、ドイツ以外の地域での売り上げ増加を見込む
- ・小型機に加え、ペストリーライン等の大型受注もあり、前年同期を上回る売り上げを見込む

食品加工機械製造販売事業（アジア）

- ・中国では下期に大型案件の売り上げ計上を見込んでおり、食品成形機や製パンライン等の販売により売り上げ拡大を図る
- ・韓国・台湾・ベトナムに大型製パンラインの受注があり、好調を維持
- ・東南アジアでは包あん機の大口案件を受注するなど好調を維持
- ・インドマーケットでは、「火星人」や製パンライン等の受注が増加し、市場への普及が進みつつある

食品製造販売事業（北米・南米）

- ・終売先の発生により上期は減収見込み
- ・新規先への新商品提案営業を強化し下期での回復を図る





食品製造販売事業（日本）

- ・新規展示会に出展し商品の拡販につなげる
- ・製品講習会や見込み客向け個別提案会の実施により売り上げ増加を図る

（３） 株主還元

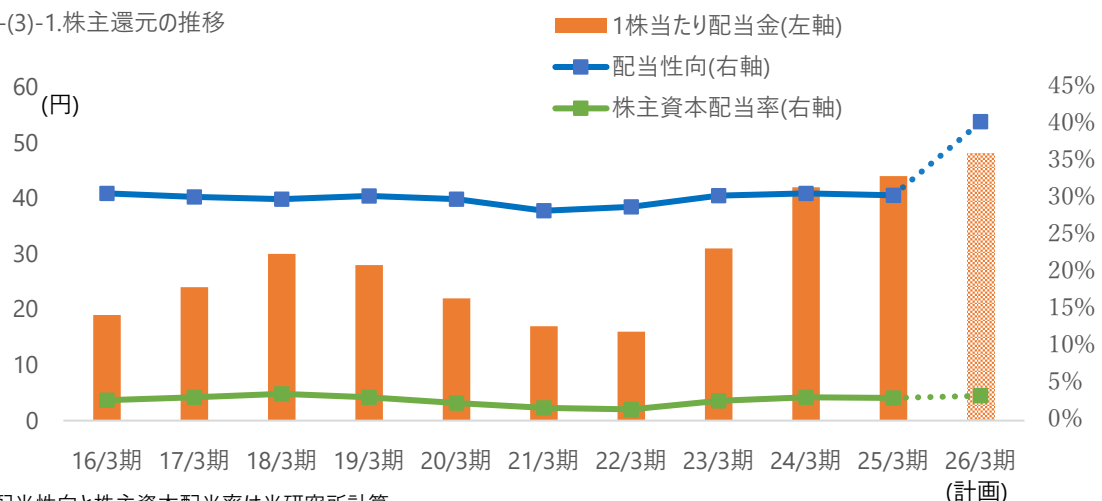
配当は中間および期末の年２回を基本的な方針としている。

同社は、株主に対する利益還元を最重要政策として位置付けており、将来にわたる事業展開のための内部留保の充実などを総合的に勘案し、資本コストと株価を意識した経営の実現に取り組んでいる。

26/3 期から今中期経営計画最終年度となる 28/3 期までの 3 カ年においては、連結配当性向の目標を 40%以上とし、業績等を総合的に勘案し安定的な累進配当を実施することを基本方針としている。

過去 10 期の配当の推移を見ると、配当性向は 30%前後で推移していたが、26/3 期は上述の理由から約 40%となる計画である。株主資本配当率（DOE）は、おおむね 3%前後で推移している。

図表6-(3)-1.株主還元の推移



(注1)配当性向と株主資本配当率は当研究所計算

(注2)26/3期の配当性向はDPS÷EPS、株主資本配当率はDPS÷前期末BPSで算出

(出所)QUICK Workstation、決算短信で当研究所作成





7. 主な非財務情報

(1) 東証の要請「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」について

東証が要請する「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に対し、同社は 25 年 6 月に発行したコーポレートガバナンス報告書において、以下の様に開示した。

「当社は、企業価値・株主価値増大に向けて連結営業利益率・ROE（連結自己資本当期純利益率）を重要な経営指標としております。中期経営計画の推進による売上や利益率向上のための改善を最優先としつつ、適正な投資による資本効率の改善などで経営指標の達成を目指します。また、資本コストの低減のため、ガバナンス・環境・人材・DX・品質管理等の充実を図ります。なお、資本コストを意識した経営の実現に向けた取り組みについては、決算説明会資料等において開示していますので、詳細は当社ウェブサイトをご参照ください。

https://www.rheon.com/ir/library/financial_results_briefing/

(2) コーポレートガバナンス体制

取締役会の体制などは、図表 7-(2)-1 の通り。企業統治の形態として監査役会設置会社を採用し、取締役会は 6 名で構成されている。多様性の観点では、女性取締役が 1 名（社外）、女性監査役が 1 名（社外）である。

また、同社は独立社外取締役 2 名を含む 3 名の取締役による任意の指名・報酬委員会を設置し、経営陣幹部の選解任や役員報酬・賞与などについて審議し取締役会へ答申することで、独立社外役員による経営監督を強化している。

図表 7-(2)-1. コーポレートガバナンス体制、取締役・監査役の状況

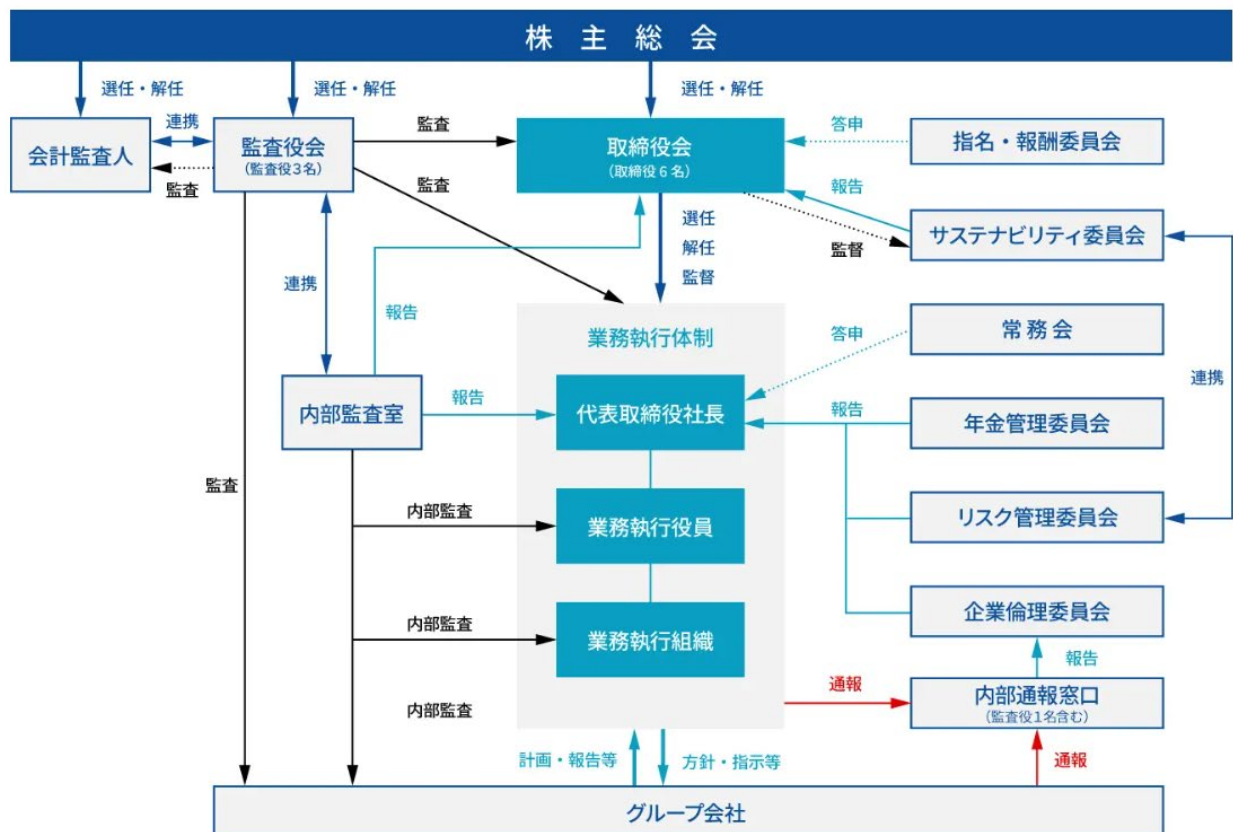
組織	組織形態	監査役会設置会社
取締役	定款上の取締役の員数	10名
	定款上の取締役の任期	2年
	取締役会の議長	社長
	取締役の人数	6名(女性1名)
	社外取締役の人数	2名
	取締役へのインセンティブ付与	その他(譲渡制限付株式報酬制度)
監査役	定款上の監査役の員数	5名
	監査役の人数	3名(女性1名)
	社外監査役の人数	2名
独立役員	独立役員の人数(社外取締役、社外監査役)	4名(女性2名)
その他	買収防衛策の導入の有無	なし

(出所)会社資料「コーポレートガバナンスに関する報告書(25年6月発行)」で当研究所作成





図表7-(2)-2. コーポレートガバナンス体制の概略図



(出所)同社ホームページより

(3) 政策保有株式の状況

同社は取引関係維持強化およびリスクとリターンを鑑みた上で、図表 7-(3)-2 の通り株式を保有している。保有にあたっては、取締役会において個別銘柄ごとに、投資額に対する配当利回り、売上高（5 期平均）、保有リスク等を鑑み、総合的に保有の適否を判断している。

特に含み損が発生している銘柄については、より慎重に減損兆候のリスク等も協議し、保有の適否を判断しており、その結果、一部の銘柄については見直しを検討している。

直近 25/3 期末時点では、上場政策保有株式の貸借対照表計上額は 19 億円で、連結純資産に占める割合は 5%となっている。

図表7-(3)-1 政策保有株式の保有状況①

25年3月末時点

	銘柄数	貸借対照表計上額 (千円)	株数増加銘柄		株数減少銘柄	
			銘柄数	取得価額 (千円)	銘柄数	売却価額 (千円)
非上場株式	8	56,194	-	-	-	-
非上場株式以外の株式	11	1,897,582	3	8,839	-	-

(出所)有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成





図表7-(3)-2 政策保有株式の保有状況②

銘柄コード	銘柄名	株数(株)		貸借対照表計上額 (千円)		保有目的、業務提携等の概要、定量的な保有効果および株式数が増加した理由	同社株式の保有の有無
		25/3期	24/3期	25/3期	24/3期		
2222	寿スピリッツ	300,000	300,000	729,000	575,100	配当利回りが高く、含み益が大きいことや、営業上の取引関係維持強化のため	無
7167	めぶきフィナンシャルグループ	599,450	599,450	435,020	306,678	配当および安定的な運転資金確保のため	有
8306	三菱UFJフィナンシャル・グループ	99,536	99,536	200,166	154,977	配当および関係維持強化のため	有
8411	みずほフィナンシャルグループ	48,136	48,136	194,998	146,622	配当および安定的な運転資金確保のため	有
4526	理研ビタミン	57,403	56,313	138,857	145,174	配当および商品開発における取引関係維持強化のため 取引先持株会に加入しているため	有
8550	栃木銀行	209,120	209,120	66,291	76,119	配当および安定的な運転資金確保のため	有
2001	ニッポン	19,888	17,810	43,156	42,245	配当および大手顧客との取引関係維持強化のため 取引先持株会に加入しているため	無
8750	第一生命ホールディングス	9,000	9,000	40,788	34,677	配当および取引関係維持強化のため	有
2204	中村屋	12,771	12,359	39,976	38,189	配当および大手顧客との取引関係維持強化のため 取引先持株会に加入しているため	有
4404	ミヨシ油脂	5,000	5,000	8,440	6,470	配当および原材料調達における取引関係維持強化のため	有
2218	日糧製パン	400	400	885	1,120	配当および顧客との取引関係維持強化のため	無

(出所)有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成

(4) サステナビリティの取り組み

サステナビリティをめぐる課題への対応は、同社にとって重要なリスク管理の一部であるとの認識を持ち、法令遵守、環境保護、労働環境の改善、人権尊重、地域貢献といった財務活動以外の面も企業の持続的な成長のために不可欠であると同社は考えている。その上で、サステナビリティ基本方針に基づき「環境」、「人材・組織」、「技術開発」を重点課題として掲げ、サステナビリティをめぐる課題への取り組みを進める方針。

<サステナビリティ基本方針>

同社は、社是「存在理由のある企業たらん」のもと、同社独自の技術やサービスを通じて全世界の食文化の継承と発展に貢献することで、社会課題や環境問題の解決に取り組む方針。また、「経営理念」や「行動指針」に基づき適正な企業統治を通して、社会から信用される企業として持続的な企業価値向上を目指していく。

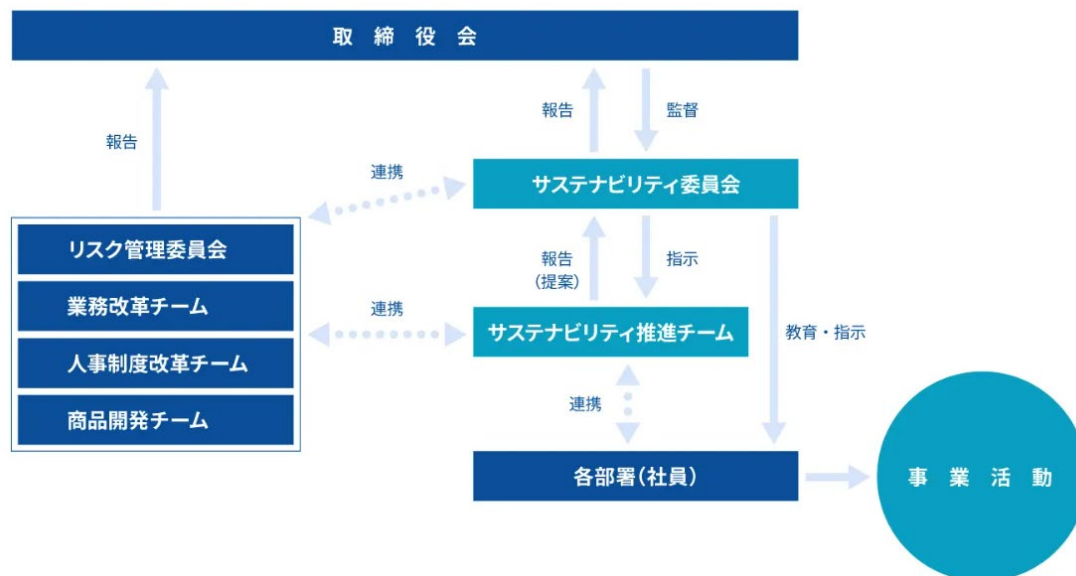




(a) ガバナンス

同社は、サステナビリティを適切にマネジメントするために、取締役会の下部組織として代表取締役社長を委員長とするサステナビリティ委員会を設置し、サステナビリティに関わる方針や課題、戦略などの企画・立案・提言を担う。また、各課題に対する行動計画や目標設定などについて各組織担当（人事制度改革担当役員を中心としたチーム、開発設計担当役員を中心としたチーム、業務改革推進担当役員を中心としたチームなど）と協議するためにサステナビリティ推進チームを配し、サステナビリティ推進チームは取りまとめた内容をサステナビリティ委員会へ報告・提案する。なお、取締役会はサステナビリティ委員会から定期的に報告を受けるとともに、報告・提案された内容について管理・監督する。

図表7-(4)-1 サステナビリティ推進体制



(出所)同社ホームページより

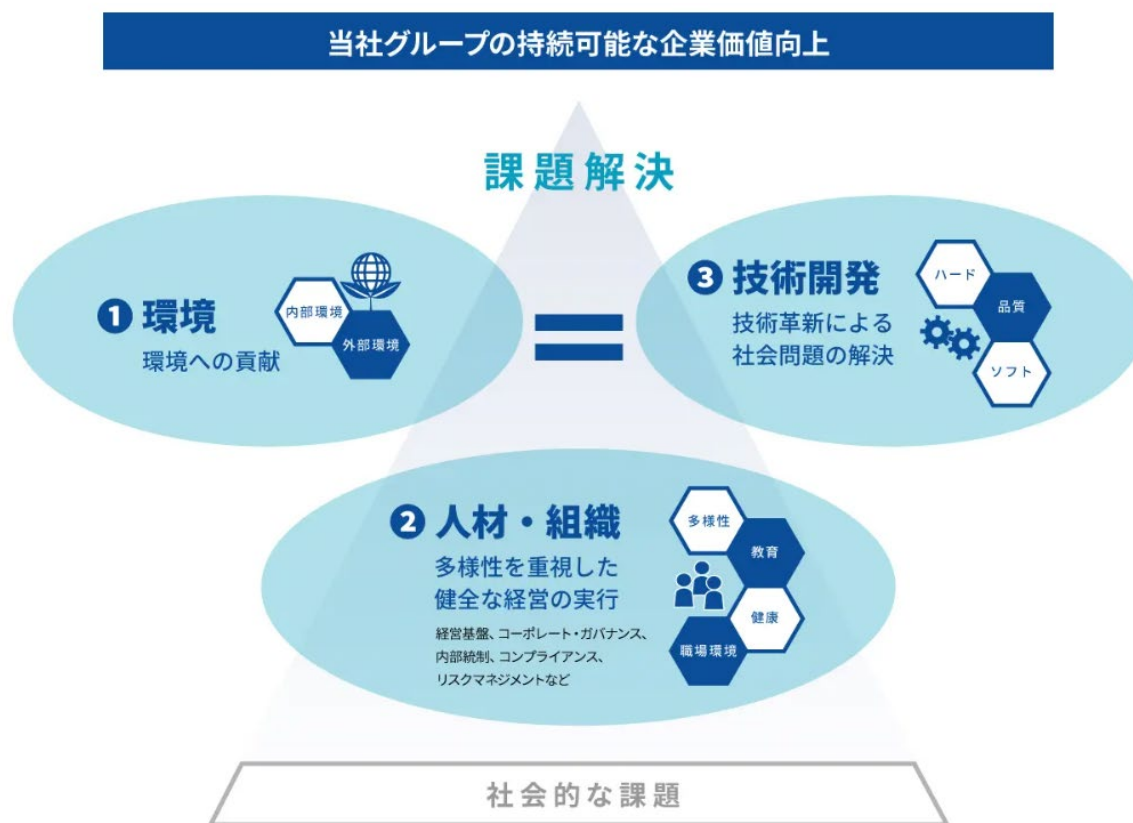
(b) 戦略

同社は、サステナビリティ基本方針のもと重点課題として「環境」、「人材・組織」、「技術開発」を掲げ、重点課題の解決を通じて、持続的な企業価値向上と社会課題解決の両立を目指している。





図表7-(4)-2.重点課題



(出所)同社ホームページより

環境

同社は、気候変動問題への取り組みを、国内外の経済発展において重要な課題と認識しており、持続可能な低炭素社会の実現に向けて、事業活動における省エネルギーの推進や、本社および工場での再生可能エネルギーの導入により、GHG（温室効果ガス）や CO2 排出量の削減などに取り組んでいる。また、環境負荷低減やエネルギー省力化などに寄与する製品の開発提供にも注力し、2050 年までに CO2 排出量実質ゼロとするカーボンニュートラルを目標に、事業活動（環境配慮型商品・サービス等）を通じて、環境にやさしい社会の実現に貢献していく方針。なお、同社は、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の考え方に準拠しながら、必要なデータを収集・分析している。

気候関連のリスクおよび機会に関する戦略については、同社ホームページに記載されている。

(<https://www.rheon.com/sustainability/environment/>)

人材・組織

人材は企業の重要な資産であると捉え、同社の持続的な成長の維持のためには、変化する市場に適切に対応できる柔軟性を兼ね備えたグローバル人材の育成強化と、新たなイノベーションを生み出すための多様性の確保および職場環境の整備が必要不可欠と同社は考えている。そのため、子育て支援の制度確立をはじめ、一





般教育・専門教育、健康管理、多様な採用活動、働き方の見直しなどによる、基盤強化に努めている。また、個々の多様性が組織に十分活かされるよう、働くことに情熱と誇りを持てる職場環境を目指すとともに、適正な企業統治を実行していく方針。なお、同社グループにおける、人材の多様性確保を含む人材育成に関する方針、および社内環境整備に関する方針は以下のとおり。

<多様性の確保についての考え方>

同社は、一人ひとりの多様な視点や価値観を尊重することが持続的な成長と企業価値向上に重要なことと考えている。そのため、女性・外国人・中途採用者に限らず、多様な個性・特徴・経験を持つ中核人材の比率が高まるよう人材育成および社内環境の整備に取り組んでいる。

①女性社員

女性の海外駐在員や営業職など、活躍する女性のロールモデルをつくるとともに、女性が活躍できる環境の整備を進めている。特に女性管理職を増やすため、リーダースキルの基本を習得することを目的としたキャリアアッププログラムを定期的実施している。

②外国人社員

グローバル人材育成や海外販売の拡販を推進するためには、外国人社員の活躍が必要であると同社は考えている。毎年定期的な人材確保を目指し、優秀な人材は性別・国籍などに関わらず積極的に採用していく方針。そのために、通年採用制度（4月・10月入社）を取り入れて海外留学生へも配慮している。

③中途採用社員

組織の停滞を防ぐために専門的な高いスキルや幅広い経験（視野）を持った人材を確保することが必要であると同社は考えており、毎年一定数の中途採用を進めている。

その他の主な取り組みについては、同社ホームページに記載されている。

(<https://www.rheon.com/sustainability/society/>)

技術開発

同社の開発は、単に省人・省力化を求めるのではなく、独自のレオロジー技術を用いて食品の美味しさを追求する中で、省エネルギーや食品ロスの軽減などにつながる環境などの社会に配慮した機械の研究開発を通し、さまざまな社会課題の解決に取り組んでいる。中でも、応用技術として、今後食品業界で進むことが見込まれる、工場のスマートファクトリー化に対応した技術開発を進めるとともに、子会社であるオレンジベーカーがこの実験工場としての役割を担う。また、食品技術としては、配合や製造工程を研究し食品ロス削減につながる食品自体の開発も進める方針である。

(c) リスク管理

同社は、グループ全体のリスク管理体制の構築や運用の監督を重要事項として認識している。そのため、リス





ク管理委員会を設置し、同社グループの取り組むべき重点リスク項目の策定と重点リスク項目に対する啓発活動の実施など、リスクマネジメント推進に係る課題や対応策を協議している。また、サステナビリティに関するリスクについては、サステナビリティ推進チームとサステナビリティ委員会が主体となり、リスク管理委員会と連携してマネジメントし、定期的に取り締役会へ報告することとしており、情報の共有を図っている。なお、リスクに関する情報・データについてはサステナビリティ推進チームによって収集・分析され、その内容は取締役会へ報告される。

(d) 指標および目標

同社の取り組みに関する主な指標と目標は以下の通り。

環境

地球温暖化の抑制に向け、CO2 排出量削減については上述（第3章(4)「長期10年ビジョンおよび中期経営計画」）の通り、「2030年までに Scope1・Scope2 の CO2 排出量を 80%削減する（15/3 期比）」という中期的な目標を設定している。気候変動の指標および目標については、同社ホームページに記載されている。

(<https://www.rheon.com/sustainability/environment/>)

人材・組織

同社はサステナビリティ方針のうち、上記「(b) 戦略」において記載した、人材の多様性の確保を含む人材の育成に関する方針および社内環境整備に関する方針について次の指標を用いている。

なお、同社においては関連する指標のデータ管理とともに具体的な取り組みがなされているものの、連結グループに属する全ての会社では実行されていないため、連結グループにおける記載が困難である。このため、指標に関する目標および実績は、連結グループにおける主要な事業を営む同社のものを記載している。

図表7-(4)-3.人材の多様性目標

指標	31/3期の目標	25/3期実績
全管理職に対する女性管理職の割合	10%	2.1%
新入社員に占める女性の割合	30%	21.4%
全正社員に占める女性の割合	20%	18.6%

(出所)有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成

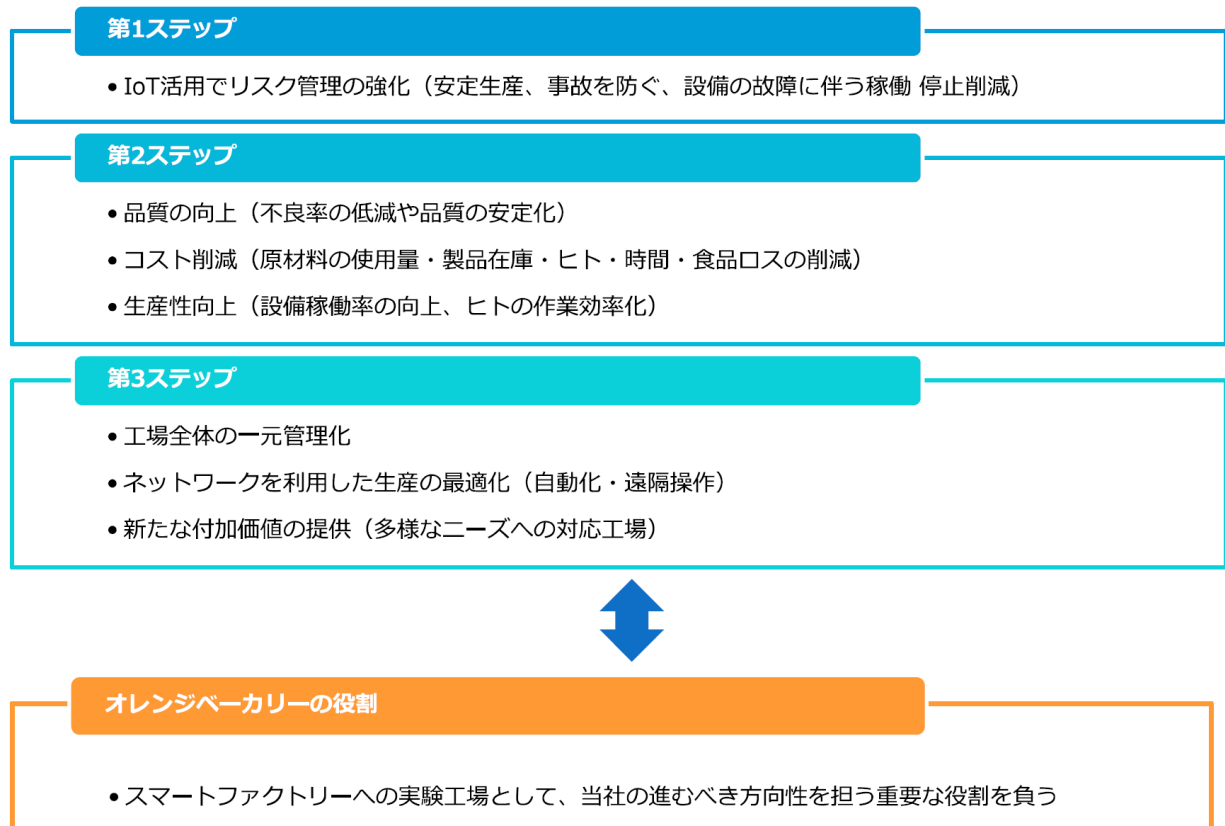
技術開発

33/3 期には、食品業界にも環境に配慮したスマートファクトリー化が進んでくるものと同社は見込んでいる。そこで同社は独自技術による社会課題への解決策として、図表 7-(4)-4 に示した 3 つのステップで技術開発を推進していく。





図表7-(4)-4. スマートファクトリーへのステップ



(出所)会社資料「中期経営計画」(23年5月)より





8. 大株主の状況、リスク等

(1) トップマネジメント

代表取締役社長の小林幹央氏（1955 年 2 月生まれ）は、明治大学法学部卒業後、1977 年に同社に入社。2007 年に執行役員技術サービス部長に就任。15 年から取締役兼執行役員に就任し、19 年から取締役常務執行役員、20 年から取締役専務執行役員を務めた。21 年に代表取締役社長に就任し、現在に至る。

(2) 大株主の状況

大株主の推移は図表 8-(2)-1 の通り。直近 25/3 期末時点で大株主上位 10 位までが所有する割合は 48%。

筆頭株主の林レオロジー記念財団は、創業者の林虎彦氏およびその妻・和子氏が、食品レオロジーの応用工学を志す者を育てるために、私財を投じて設立した公益財団法人である。

図表8-(2)-1 過去5期間の大株主推移

順位	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期	
	大株主名	大株主名	大株主名	大株主名	大株主名	所有株式 株(千株)
1	公益財団法人林レオロジー記念財団	公益財団法人林レオロジー記念財団	公益財団法人林レオロジー記念財団	日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	公益財団法人林レオロジー記念財団	3,030
2	ラム商事有限会社	日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	公益財団法人林レオロジー記念財団	日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	2,894
3	日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	ラム商事有限会社	ラム商事有限会社	ラム商事有限会社	ラム商事有限会社	1,703
4	レオン自動機取引先持株会	レオン自動機取引先持株会	レオン自動機取引先持株会	レオン自動機取引先持株会	日本カストディ銀行（信託口）	1,230
5	足利銀行	足利銀行	足利銀行	足利銀行	足利銀行	1,160
6	SSBTC CLIENT OMNIBUS ACCOUNT	SSBTC CLIENT OMNIBUS ACCOUNT	SSBTC CLIENT OMNIBUS ACCOUNT	日本カストディ銀行（信託口）	レオン自動機従業員持株会	817
7	レオン自動機従業員持株会	レオン自動機従業員持株会	JP MORGAN CHASE BANK 380684	JP MORGAN CHASE BANK 380684	JP MORGAN CHASE BANK 380684	616
8	JP MORGAN CHASE BANK 380684	JP MORGAN CHASE BANK 380684	レオン自動機従業員持株会	レオン自動機従業員持株会	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505301	491
9	栃木銀行	栃木銀行	栃木銀行	STATE STREET LONDON CARE OF STATE STREET BANK AND TRUST ,BOSTON SSBTC A/C UK LONDON BRANCH CLIENTS-UNITED KINGDOM	栃木銀行	480
10	NORTHERN TRUST CO. (AVFC) SUB A/C USL NON-TREATY	日本カストディ銀行（信託口）	STATE STREET LONDON CARE OF STATE STREET BANK AND TRUST ,BOSTON SSBTC A/C UK LONDON BRANCH CLIENTS-UNITED KINGDOM	栃木銀行	双葉企画有限会社	478

(出所)QUICK Workstation、有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成





(3) 事業等のリスク

有価証券報告書（25/3 期）から作成した、同社グループの経営成績および財務状態に影響を及ぼす可能性のあるリスクは以下の通り。

販売活動に関するリスク

① 為替変動について（食品加工機械製造販売事業、食品製造販売事業）

同社グループの売上高の多くは、米ドルおよびユーロなどの外貨建てである。米ドルおよびユーロなどの日本円に対する為替変動を抑えるべく、機械の輸出に対して為替ヘッジで対応しているが、状況によっては同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

② 四半期業績の変動について（食品加工機械製造販売事業）

同社グループの売り上げや業績は、下記のリスク要因により四半期ごとの変動が大きい場合がある。これにより四半期の業績を基に通期の業績を予測することが難しい場合がある。これに対し同社グループは、四半期ごとの変動を可能な限り小さく抑えるため、受注管理とコスト管理を徹底している。

- ・気候の変動による菓子やパンなどの消費の変動
- ・菓子やパンなどの消費の端境期での設備投資による周期的および季節的変動
- ・顧客からの短納期での注文または注文のキャンセル、設備納入の日程変更などの発生による変動
- ・ライン構成の違い（他社機械を組み込んだラインと同社機械のみのラインなど）による、売り上げに対する利益の変動
- ・予想外の法的または規制面の変化

③ 物流網の麻痺

物流網の麻痺、流通サプライチェーンの寸断などにより、原材料の調達や生産、出荷などの事業活動に制約が生じた場合、同社グループの業績および財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

④ 国際活動について(食品加工機械製造販売事業)

同社グループは、販売活動および事業活動を日本以外の地域でも手掛けている。海外市場で活動する際には、以下のようなリスクが考えられる。国際活動において固有のリスクに同社が十分に対応できない場合、事業・業績・財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

- ・政治的または経済的要因
- ・潜在的に不利な税の影響





- ・予想外の法的または規制面の変化
- ・地域紛争の勃発
- ・人権問題や不買運動の発生による影響

⑤ 食の安全性および品質管理の欠陥による影響について（食品製造販売事業）

同社グループの食品製造販売事業は、食の安全性確保と食品事故の未然防止を図るため日々の品質管理に万全を期している。しかし、予測できない原因により商品の欠陥が生じ、リコール、クレームなどが発生する可能性はある。そのような事態が発生した場合は、回収費用、社会的な信用の毀損、顧客への補償や訴訟費用・賠償費用などにより、同社グループの業績および財政状態に悪影響を及ぼす可能性がある。同社グループではこのような場合に備え、損害保険に加入しているが、この保険が最終的に負担する賠償額を十分にカバーできない可能性がある。

生産・開発活動に関するリスク

① 新商品開発力について

同社グループの売り上げの多くは革新的な新商品が占めており、将来の成長は主に革新的な新商品の開発と販売に依存すると同社グループは認識している。同社グループは継続して斬新で魅力ある新商品を開発できると考えているが、社会的趣向の変化や技術的進歩の動向により以下のようなリスクが考えられる。

- ・新商品や新技術への投資に必要な資金と資源を、今後十分充当できない状況が発生した場合、同社グループの業績および財政状態に悪影響を及ぼす可能性がある。
- ・長期的な投資と大量の資源投入が、成功する新商品または新技術の創造につながらない場合には、同社グループの業績および財政状態に悪影響を及ぼす可能性がある。
- ・市場からの支持を獲得できる新商品または新技術を正確に予測して機械を開発できない事態が生じた場合には、今後の商品の品ぞろえおよび販売に悪影響を及ぼす可能性がある。

② 知的財産について

同社グループでは、知的財産の重要性を認識し、多くの技術を権利化し特許および商標を保有している。しかし、特定の地域および国では法的制限により特許権が完全に保護されない場合がある。また、第三者が同社グループの特許を侵害し、類似した商品や、模倣した商品を製造・販売する場合、これらを効果的に防止できない可能性がある。また、将来的に同社グループが第三者の特許権を侵害していると主張される可能性や、特許の権利存続期間の満了に伴って、優位性の確保が困難となる可能性がある。このような状況においては、同社グループの事業活動や業績、財政状態および評判に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。





③ 商品の欠陥による影響について

同社は、販売する商品の品質に万全を期すことに努めている。しかし、予測できない原因により商品に欠陥が生じ、リコール、クレームなどが発生する可能性がある。そのような事態が発生した場合には、回収費用、社会的な信用の毀損、顧客への保証や訴訟費用・賠償費用などにより、同社グループの業績および財政状態に悪影響を及ぼす可能性がある。なお、同社は国内および海外とも生産物賠償責任保険（PL 保険）に加入しているが、この保険が最終的に負担する賠償額を十分にカバーできない可能性がある。

コンプライアンスに関するリスク

同社グループは、商品の品質、取引関連、環境、労務、安全衛生、会計基準や税務など様々な法規制の適用を受ける。これらの法規制に基づいた活動を推進するための行動基準を定めるとともに、全役職員に対するコンプライアンス意識の周知徹底、リスク認識の共有化に努めている。また、経営の優先課題としてコンプライアンス推進体制を強化すべく、リスク管理委員会や企業倫理委員会を設け、リスクを認識した場合は迅速に対応する体制を整えている。しかしながら、法令違反を含むコンプライアンス上の問題が生じた場合には、同社グループの業績および財政状態に悪影響を及ぼす可能性がある。

情報セキュリティに関するリスク

同社グループでは、設計・生産・販売・会計・人事労務など幅広い領域のデータを管理するとともに、事業上の機密情報や、事業の過程で入手した顧客情報や個人情報等を保有している。それらの情報に関して、想定を超えるウイルス感染やサイバー攻撃等により、重要データの破壊、改ざん、流出、システム停止等を引き起こす可能性があり、その脅威は年々高まっている。また、在宅やリモートワークなど多様な働き方により、影響の範囲は大きくなっている。そのため、同社グループは、これらの情報の取り扱いに関するルールを整備し、社員の教育・啓発の推進に加え、高度化する社外からの脅威に応じそれらへの対策を強化している。また、運営する情報システムへのウイルス感染やサイバー攻撃によるシステム障害、社外への情報漏洩に対する脆弱性を定期的に診断し、対策している。しかしながら、完全にこのリスクを回避することは困難であり、万が一障害等が発生した場合には、同社グループの業績および財政状態に悪影響を及ぼす可能性がある。なお、同社はサイバーリスク保険に加入しているが、この保険が最終的に負担する賠償額を十分にカバーできない可能性がある。

気候変動に関するリスク

同社グループは、持続可能な低炭素社会の実現に向けて、事業活動における省エネルギーの推進や、本社および工場での再生可能エネルギーの導入により、GHG（温室効果ガス）や CO2 排出量の削減に取り組んでいる。また、エネルギー使用の合理化・使用量低減を図るべく、生産プロセスの抜本的な見直しや新技術の導入を推し進めている。しかしながら、気候変動に伴う異常気象等が同社グループの工場の操業やサプライチェーンに影響を与える物理的リスク、あるいは低炭素社会への移行に対応できずに原燃料価格や電力価格が上昇するリ





スクは、同社グループの業績に悪影響を及ぼす可能性がある。

パンデミックや自然災害に関するリスク

① パンデミックの影響について

新たなパンデミック（感染症の大流行）が発生した場合は、様々な制限等により、営業活動や物流網に影響を与えるとともに、食品業界の売り上げ低迷から設備投資控えなどが発生し同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。そのために同社では、感染症対応事業継続計画（BCP）運用細則を制定し定期的に見直すことで実行性を高めるとともに、同社グループとして地域に沿った感染予防や対応に関するルールを定めることでリスク軽減に向けた活動を進めている。

② 自然災害の影響について

同社では、主要な機能を持つ本社や工場が同一県内にあることから、地震・風水害等の災害発生に備え、緊急時初動対応運用細則や災害対応事業継続計画（BCP）運用細則を制定している。これに基づき、建物の耐震診断の実施と対応、安否確認システムの導入、各種訓練の実施、災害備蓄品の保管など顧客および従業員の安全確保と事業継続ができる体制の構築に努めている。しかしながら、大きな災害が発生した場合、被災地域における同社グループ施設等の損壊、停電および交通、通信、物流といった社会インフラの混乱および途絶、取引先の被災等により、同社グループの業績および財政状態に影響を与える可能性がある。





9. 財務関連データおよび指標

(1) 損益計算書 (通期)

図表9-(1)-1. 損益計算書(通期)

単位：百万円

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期	26/3期 計画
売上高	25,100	25,450	27,912	28,432	26,896	22,280	26,585	35,269	37,703	39,214	39,160
(前期比)	9%	1%	10%	2%	-5%	-17%	19%	33%	7%	4%	-0%
売上原価	13,684	13,837	15,237	15,142	14,578	12,359	15,783	20,703	20,911	21,420	
(前期比)	7%	1%	10%	-1%	-4%	-15%	28%	31%	1%	2%	
(売上原価率)	55%	54%	55%	53%	54%	55%	59%	59%	55%	55%	
売上総利益	11,416	11,613	12,674	13,290	12,318	9,921	10,801	14,565	16,792	17,793	
(前期比)	11%	2%	9%	5%	-7%	-19%	9%	35%	15%	6%	
(売上総利益率)	45%	46%	45%	47%	46%	45%	41%	41%	45%	45%	
販管費	9,045	8,405	9,078	9,957	9,430	8,517	9,701	11,558	11,908	12,495	
(前期比)	12%	-7%	8%	10%	-5%	-10%	14%	19%	3%	5%	
(販管費率)	36%	33%	33%	35%	35%	38%	36%	33%	32%	32%	
営業利益	2,370	3,207	3,596	3,332	2,887	1,404	1,099	3,007	4,883	5,298	4,740
(前期比)	8%	35%	12%	-7%	-13%	-51%	-22%	174%	62%	8%	-11%
(営業利益率)	9%	13%	13%	12%	11%	6%	4%	9%	13%	14%	12%
EBITDA	3,259	4,070	4,458	4,255	3,907	2,516	2,223	4,183	6,150	6,783	
(前期比)	9%	25%	10%	-5%	-8%	-36%	-12%	88%	47%	10%	
(EBITDAマージン)	13%	16%	16%	15%	15%	11%	8%	12%	16%	17%	
ネット金融収支	-12	-1	11	1	9	8	12	15	39	112	
為替差損益	6	-9	-2	35	1	42	86	38	19	-37	
持分法投資損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
経常利益	2,520	3,348	3,710	3,506	2,933	1,622	1,468	3,209	4,987	5,415	4,600
(前期比)	9%	33%	11%	-5%	-16%	-45%	-9%	119%	55%	9%	-15%
(経常利益率)	10%	13%	13%	12%	11%	7%	6%	9%	13%	14%	12%
税前利益	2,520	3,004	3,710	3,491	2,850	1,989	1,438	3,209	4,987	5,311	
(税負担率)	32%	29%	27%	29%	31%	19%	-	15%	26%	27%	
親会社株主利益	1,710	2,129	2,689	2,472	1,971	1,608	1,486	2,737	3,675	3,889	3,200
(前期比)	-9%	25%	26%	-8%	-20%	-18%	-8%	84%	34%	6%	-18%
(純利益率)	7%	8%	10%	9%	7%	7%	6%	8%	10%	10%	8%
EPS(円)	61.9	79.5	100.5	92.3	73.6	60.0	55.5	102.1	137.0	144.7	
DPS(円)	19.0	24.0	30.0	28.0	22.0	17.0	16.0	31.0	42.0	44.0	
配当性向	31%	30%	30%	30%	30%	28%	29%	30%	31%	30%	
BPS(円)	692.2	758.1	830.6	889.3	924.0	991.1	1,055.9	1,167.8	1,334.8	1,436.8	
設備投資額	877	1,319	313	2,085	657	4,343	314	822	1,912	1,331	
減価償却費	889	863	862	923	1,020	1,112	1,124	1,176	1,267	1,485	
研究開発費	723	736	762	756	738	545	535	742	760	737	
従業員数(人)	1,027	1,034	1,089	1,065	1,064	1,056	1,095	1,123	1,078	1,075	

(注1)EBITDA=営業利益+減価償却費。税負担率=(法人税等+調整額)÷税前利益

(注2)EPS、DPS、配当性向、BPSは会社公表値。EPS、DPS、BPSは株式分割があれば、当研究所が遡及修正

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成





(2) 貸借対照表、キャッシュフロー計算書

図表9-(2)-1. 貸借対照表、キャッシュフロー計算書

単位：百万円

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期
流動資産	11,420	13,506	16,346	16,036	14,163	16,961	19,792	22,663	25,404	29,073
現預金	3,813	4,359	6,386	7,466	4,820	7,484	10,000	11,440	13,591	15,777
短期有価証券	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
売上債権	3,198	3,580	3,985	2,455	3,020	2,689	2,329	3,233	3,236	4,094
棚卸資産	4,006	4,855	5,913	5,672	5,664	5,474	6,582	7,373	7,820	8,515
固定資産	14,351	14,652	14,645	16,143	17,463	17,163	16,859	17,548	19,170	20,168
有形固定資産	11,956	12,034	11,842	13,197	13,790	13,159	12,963	13,486	14,399	14,976
無形固定資産	283	208	235	592	1,502	1,463	1,237	1,176	1,157	1,211
のれん	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投資その他の資産	2,111	2,408	2,566	2,354	2,170	2,540	2,658	2,885	3,613	3,981
資産合計	25,771	28,158	30,991	32,179	31,627	34,124	36,651	40,212	44,574	49,242
流動負債	5,247	5,564	7,004	6,803	5,344	5,078	6,274	6,948	6,744	8,867
買入債務	941	1,061	1,377	907	839	740	1,143	1,195	1,285	1,419
短期借入金・社債	1,097	1,030	932	746	738	734	703	794	704	660
固定負債	1,990	2,280	1,708	1,509	1,465	2,413	1,999	1,879	1,946	1,660
長期借入金・社債	830	1,073	985	762	639	1,406	1,362	1,138	903	737
負債合計	7,238	7,845	8,712	8,312	6,809	7,492	8,274	8,827	8,690	10,527
自己資本	18,533	20,297	22,243	23,814	24,762	26,560	28,304	31,306	35,837	38,668
非支配株主持ち分	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
純資産	18,533	20,312	22,279	23,867	24,817	26,632	28,377	31,384	35,884	38,715
運転資本	6,263	7,374	8,521	7,220	7,845	7,423	7,768	9,411	9,771	11,190
投下資本(運用ベース)	18,502	19,616	20,598	21,009	23,137	22,045	21,968	24,073	25,327	27,377
投下資本(調達ベース)	20,460	22,400	24,160	25,322	26,139	28,700	30,369	33,238	37,444	40,065
ネット投下資本(調達ベース)	16,647	18,041	17,774	17,856	21,319	21,216	20,369	21,798	23,853	24,288
ネットキャッシュ(-はネットデット)	1,886	2,256	4,469	5,958	3,443	5,344	7,935	9,508	11,984	14,380
1. 営業キャッシュフロー	3,200	2,030	4,004	3,946	1,277	2,715	3,648	3,091	4,591	5,754
売上債権の増減額	104	-414	-443	1,567	-586	101	436	-815	156	-887
棚卸資産の増減額	-154	-933	-1,041	131	-54	455	-905	-596	-142	-733
仕入債務の増減額	243	153	341	-479	-37	-152	323	-33	-5	144
2. 投資キャッシュフロー	-955	-1,025	-1,057	-1,594	-2,957	-573	-748	-1,113	-1,456	-1,999
固定資産の取得	-1,033	-1,104	-1,116	-1,595	-2,951	-1,779	-1,034	-1,123	-1,463	-1,988
投資その他の資産の取得	0	0	0	-6	-5	-4	-6	-5	-5	-5
3. フリーキャッシュフロー(1+2)	2,245	1,005	2,947	2,352	-1,680	2,142	2,900	1,978	3,135	3,755
4. 財務キャッシュフロー	-2,067	-420	-918	-1,250	-910	380	-565	-677	-1,372	-1,369
配当	-638	-587	-747	-803	-776	-376	-483	-536	-1,044	-1,152
自己株取得	-605	0	-1	-1	-1	0	0	0	0	0
有利子負債の増減額	-823	170	-169	-447	-132	759	-81	-139	-327	-216
現預金の増減額	113	546	2,027	1,080	-2,646	2,663	2,515	1,440	2,151	2,186
現預金の期末残高	3,813	4,359	6,386	7,466	4,820	7,484	10,000	11,440	13,591	15,777

(注)ネットキャッシュ=手元流動性-有利子負債

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成





(3) 財務分析

図表9-(3)-1. 財務分析

単位：百万円(表示なし項目)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期
< ROEの3分解式 >										
純利益率	6.8%	8.4%	9.6%	8.7%	7.3%	7.2%	5.6%	7.8%	9.7%	9.9%
総資産回転率(回)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9	0.8
財務レバレッジ(倍)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
< 資産収益性 >										
ROE	9.2%	11.0%	12.6%	10.7%	8.1%	6.3%	5.4%	9.2%	10.9%	10.4%
ROA	9.6%	12.4%	12.5%	11.1%	9.2%	4.9%	4.1%	8.3%	11.8%	11.5%
税前ROIC(運用ベース)	12.6%	16.8%	17.9%	16.0%	13.1%	6.2%	5.0%	13.1%	19.8%	20.1%
税前ROIC(調達ベース)	11.3%	15.0%	15.4%	13.5%	11.2%	5.1%	3.7%	9.5%	13.8%	13.7%
税前ROIC(ネット調達ベース)	12.1%	16.6%	18.1%	17.1%	13.7%	6.1%	4.8%	13.0%	19.9%	20.7%
< 売上比 >										
売上総利益率	45.5%	45.6%	45.4%	46.7%	45.8%	44.5%	40.6%	41.3%	44.5%	45.4%
販管費率	36.0%	33.0%	32.5%	35.0%	35.1%	38.2%	36.5%	32.8%	31.6%	31.9%
営業利益率	9.4%	12.6%	12.9%	11.7%	10.7%	6.3%	4.1%	8.5%	13.0%	13.5%
EBITDAマージン	13.0%	16.0%	16.0%	15.0%	14.5%	11.3%	8.4%	11.9%	16.3%	17.3%
経常利益率	10.0%	13.2%	13.3%	12.3%	10.9%	7.3%	5.5%	9.1%	13.2%	13.8%
純利益率	6.8%	8.4%	9.6%	8.7%	7.3%	7.2%	5.6%	7.8%	9.7%	9.9%
< 効率性 >										
総資産回転期間(月)	12.5	12.7	12.7	13.3	14.2	17.7	16.0	13.1	13.5	14.4
売上債権回転期間(日)	48.0	48.6	49.5	41.3	37.2	46.8	34.4	28.8	31.3	34.1
棚卸資産回転期間(日)	106.3	116.9	129.0	139.6	141.9	164.5	139.4	123.0	132.6	139.2
買入債務回転期間(日)	22.6	26.4	29.2	27.5	21.9	23.3	21.8	20.6	21.6	23.0
CCC (日)	131.7	139.1	149.2	153.4	157.2	187.9	152.1	131.2	142.3	150.3
1人当たり売上高	24.6	24.7	26.3	26.4	25.3	21.0	24.7	31.8	34.3	36.4
1人当たり営業利益	2.3	3.1	3.4	3.1	2.7	1.3	1.0	2.7	4.4	4.9
< 財務安全性 >										
手元流動性比率(月)	1.8	1.9	2.3	2.9	2.7	3.3	3.9	3.6	4.0	4.5
自己資本比率	71.9%	72.1%	71.8%	74.0%	78.3%	77.8%	77.2%	77.9%	80.4%	78.5%
流動比率	217.6%	242.7%	233.4%	235.7%	265.0%	334.0%	315.5%	326.2%	376.7%	327.9%
インタレスト・カバレッジ・レシオ(倍)	72.5	146.7	201.4	134.3	182.0	89.3	80.4	252.8	448.5	492.8
< 成長性 >										
前期比										
売上高	9.0%	1.4%	9.7%	1.9%	-5.4%	-17.2%	19.3%	32.7%	6.9%	4.0%
営業利益	7.6%	35.3%	12.1%	-7.3%	-13.4%	-51.4%	-21.7%	173.6%	62.4%	8.5%
親会社株主利益	-8.7%	24.5%	26.3%	-8.1%	-20.3%	-18.4%	-7.6%	84.2%	34.3%	5.8%
投下資本(運用ベース)	-3.8%	6.0%	5.0%	2.0%	10.1%	-4.7%	-0.3%	9.6%	5.2%	8.1%
自己資本	-0.4%	9.5%	9.6%	7.1%	4.0%	7.3%	6.6%	10.6%	14.5%	7.9%
総資産	-3.4%	9.3%	10.1%	3.8%	-1.7%	7.9%	7.4%	9.7%	10.8%	10.5%

(注1)資産収益性、効率性で使用するBS項目、従業員数は期首・期末平均

(注2)ROAは経常利益ベース。EBITDA=営業利益+減価償却費

(注3)売上債権回転期間は売上高ベース。棚卸資産回転期間、買入債務回転期間は売上原価ベース

(注4)インタレスト・カバレッジ・レシオ=(営業利益+受取利息・配当金)÷支払利息・割引料

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成





(4) 損益計算書 (四半期、半期)

図表9-(4)-1. 損益計算書(四半期)

単位：百万円

	24/3期			25/3期				26/3期	24/3期		25/3期	
	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	上期	下期	上期	下期
売上高	10,043	9,014	10,512	9,523	10,170	8,485	11,036	8,842	18,177	19,526	19,693	19,521
(前年同期比)	6%	-1%	19%	17%	1%	-6%	5%	-7%	5%	9%	8%	-0%
売上原価	5,624	4,827	6,033	5,371	5,273	4,713	6,063	4,885	10,051	10,860	10,644	10,776
(前年同期比)	-1%	-6%	21%	21%	-6%	-2%	0%	-9%	-5%	8%	6%	-1%
(売上原価率)	56%	54%	57%	56%	52%	56%	55%	55%	55%	56%	54%	55%
売上総利益	4,418	4,188	4,479	4,152	4,896	3,772	4,973	3,956	8,125	8,667	9,048	8,745
(前年同期比)	18%	5%	16%	12%	11%	-10%	11%	-5%	21%	11%	11%	1%
(売上総利益率)	44%	46%	43%	44%	48%	44%	45%	45%	45%	44%	46%	45%
販管費	2,942	3,038	3,024	3,172	3,112	3,076	3,135	3,226	5,846	6,062	6,284	6,211
(前年同期比)	-5%	11%	2%	9%	6%	1%	4%	2%	-1%	7%	7%	2%
(販管費率)	29%	34%	29%	33%	31%	36%	28%	36%	32%	31%	32%	32%
営業利益	1,477	1,149	1,455	980	1,784	696	1,838	730	2,279	2,604	2,764	2,534
(前年同期比)	118%	-8%	62%	22%	21%	-39%	26%	-26%	167%	21%	21%	-3%
(営業利益率)	15%	13%	14%	10%	18%	8%	17%	8%	13%	13%	14%	13%
ネット金融収支	2	16	7	31	17	26	38	54	16	23	48	64
為替差損益	-1	-7	6	58	-165	241	-171	-98	20	-1	-107	70
持分法投資損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
経常利益	1,486	1,160	1,465	1,079	1,648	976	1,712	707	2,362	2,625	2,727	2,688
(前年同期比)	106%	-4%	45%	23%	11%	-16%	17%	-34%	138%	18%	15%	2%
(経常利益率)	15%	13%	14%	11%	16%	12%	16%	8%	13%	13%	14%	14%
税前利益	1,486	1,160	1,465	1,079	1,648	976	1,608	707	2,362	2,625	2,727	2,584
親会社株主利益	1,304	961	834	735	1,154	705	1,295	436	1,880	1,795	1,889	2,000
(前年同期比)	83%	-6%	-7%	28%	-12%	-27%	55%	-41%	129%	-6%	0%	11%
(純利益率)	13%	11%	8%	8%	11%	8%	12%	5%	10%	9%	10%	10%

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成





Appendix 1 ～株主総利回り分析の補足解説（ファイナンス理論）

- （１） 株主総利回り（TSR）の分析について（ファイナンス理論）
- （２） 実際のマーケットにおける株主還元（配当、自己株取得）の考え方

詳細は、以下の資料をご覧ください。

https://www.nomura-ir.co.jp/ja/qnresearch/report_JP_Appendix1/main/0/link/JP_appendix1_20250806.pdf

Appendix 2 ～株主資本コストの見方

- （１） 株主資本コストとは
- （２） QUICK 株主資本コストの算出法
- （３） 具体的な活用方法

詳細は、以下の資料をご覧ください。

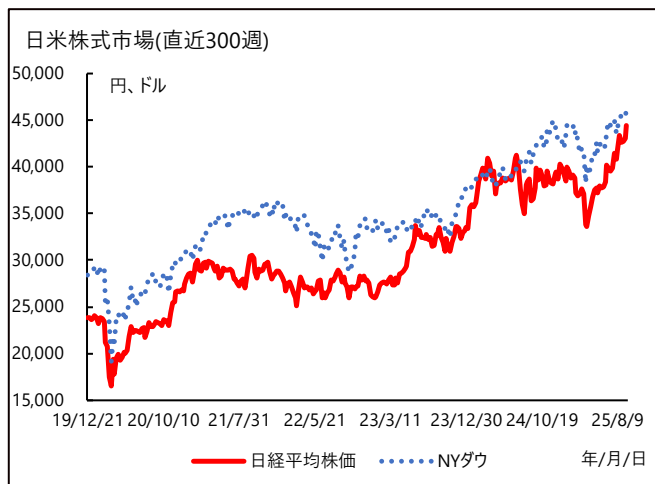
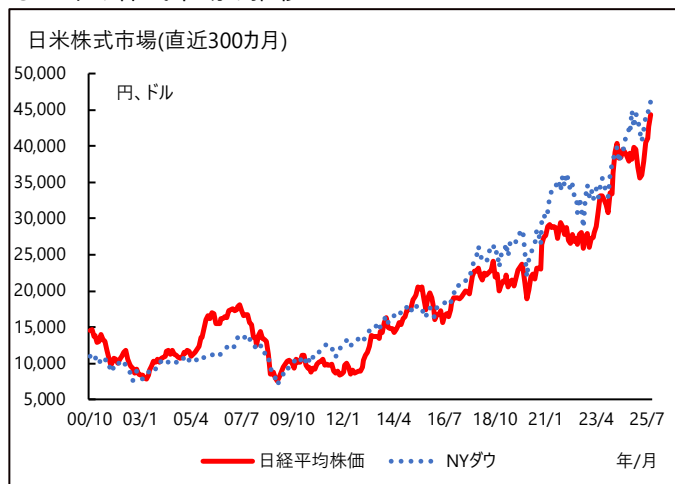
https://www.nomura-ir.co.jp/ja/qnresearch/report_JP_Appendix2/main/0/link/JP_appendix2_20250806.pdf



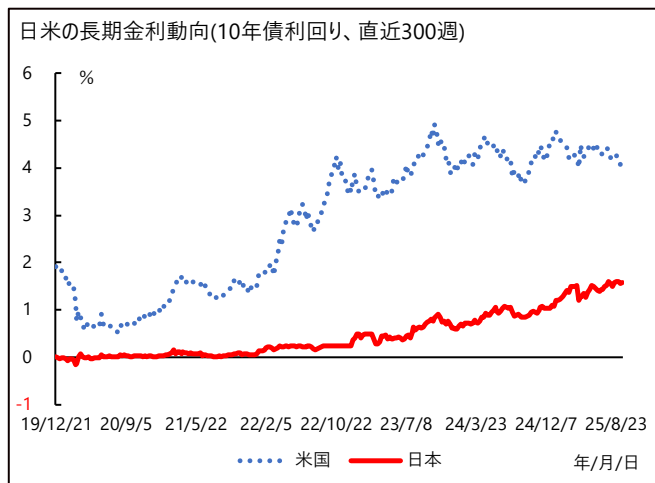
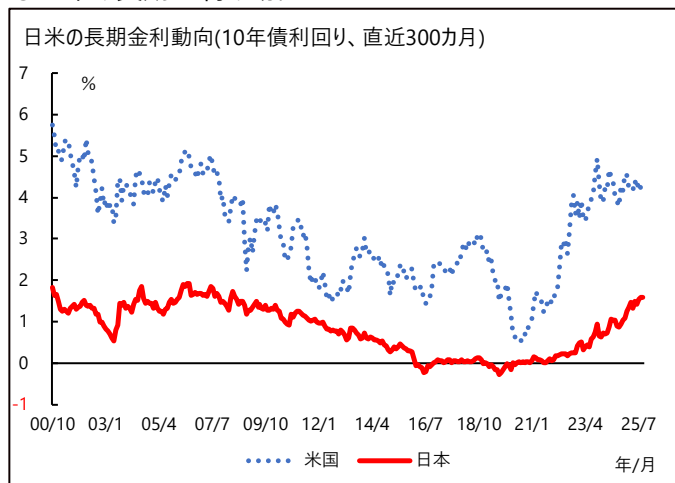


Appendix 3 ～為替・金利・経済・産業・株式市場の動向

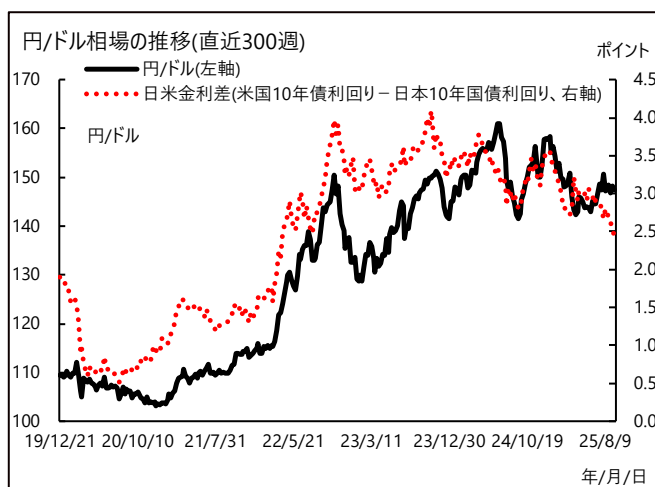
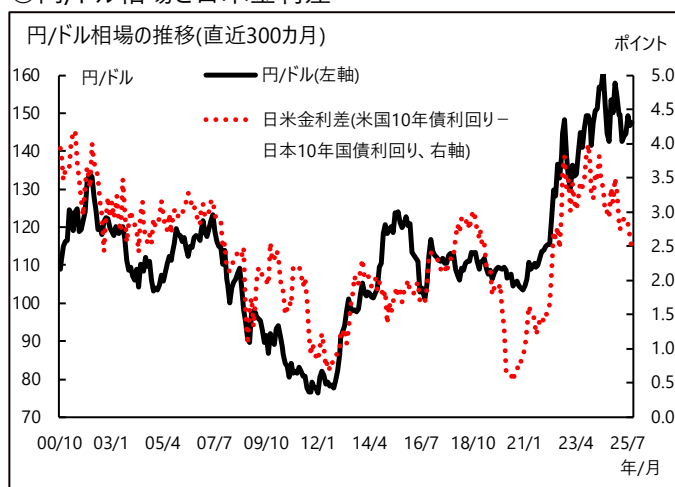
○日米の株式市場の推移



○日米の長期金利の動向



○円/ドル相場と日米金利差

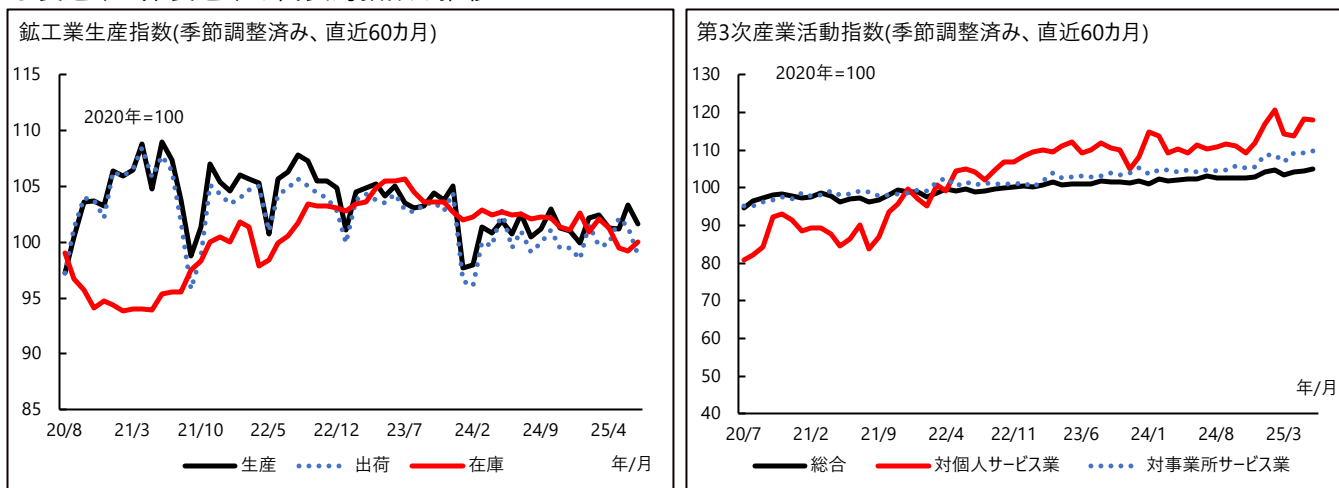


※上記の図表に関し、直近300カ月の計測期間は00年10月～25年9月、直近300週の計測期間は19年12月21日～25年9月11日
※上記の図表はQUICK Workstationで当研究所作成

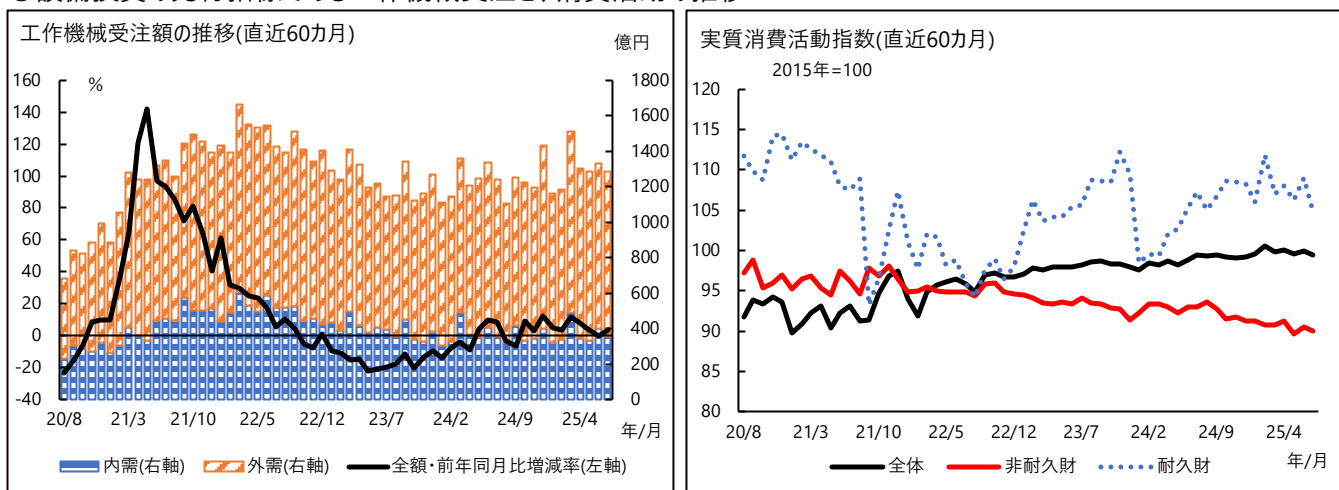




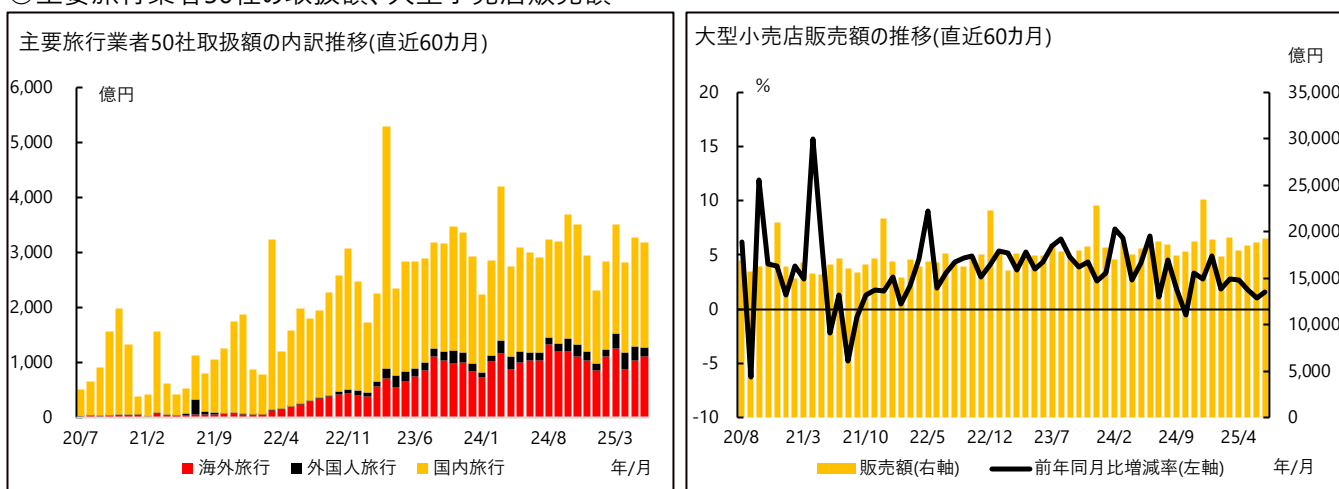
○製造業と非製造業の代表的指数の推移



○設備投資の先行指標である工作機械受注と、消費活動の推移



○主要旅行業者50社の取扱額、大型小売店販売額

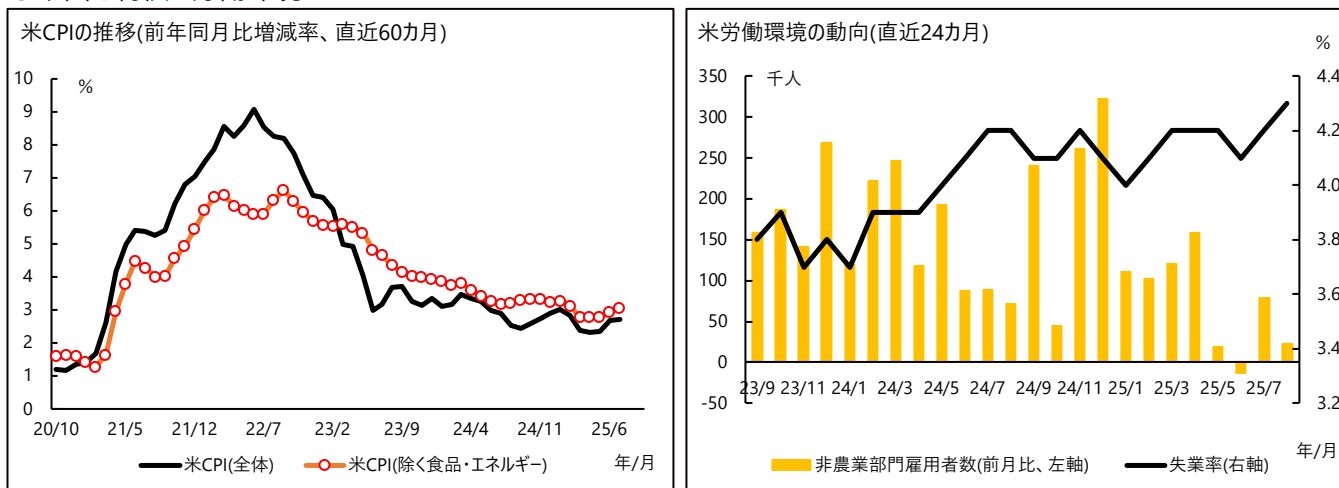


※上記の図表はQUICK Workstationで当研究所作成



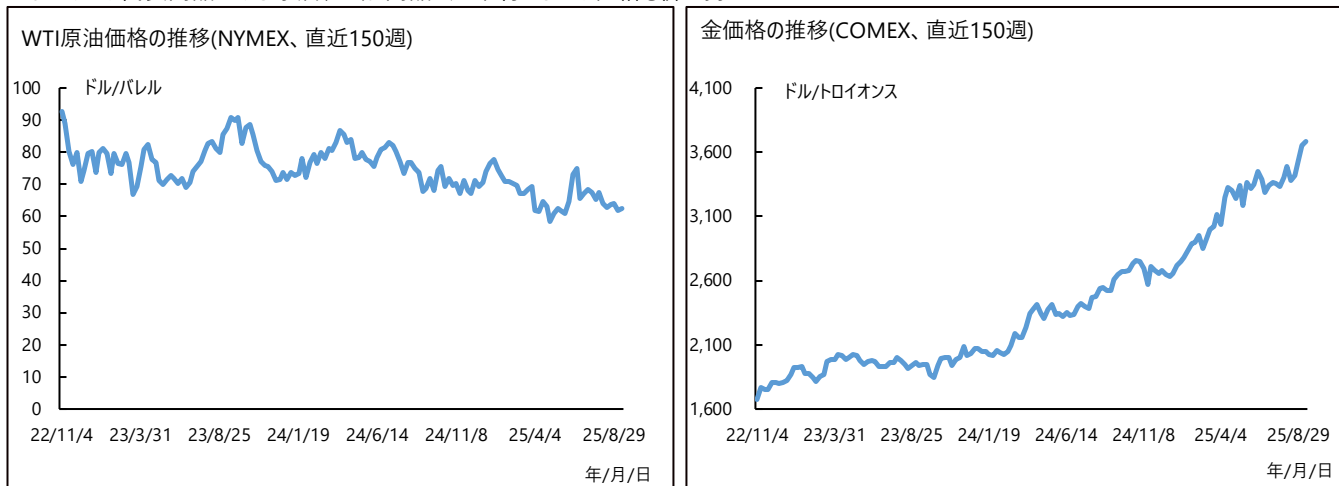


○米国の物価と労働環境

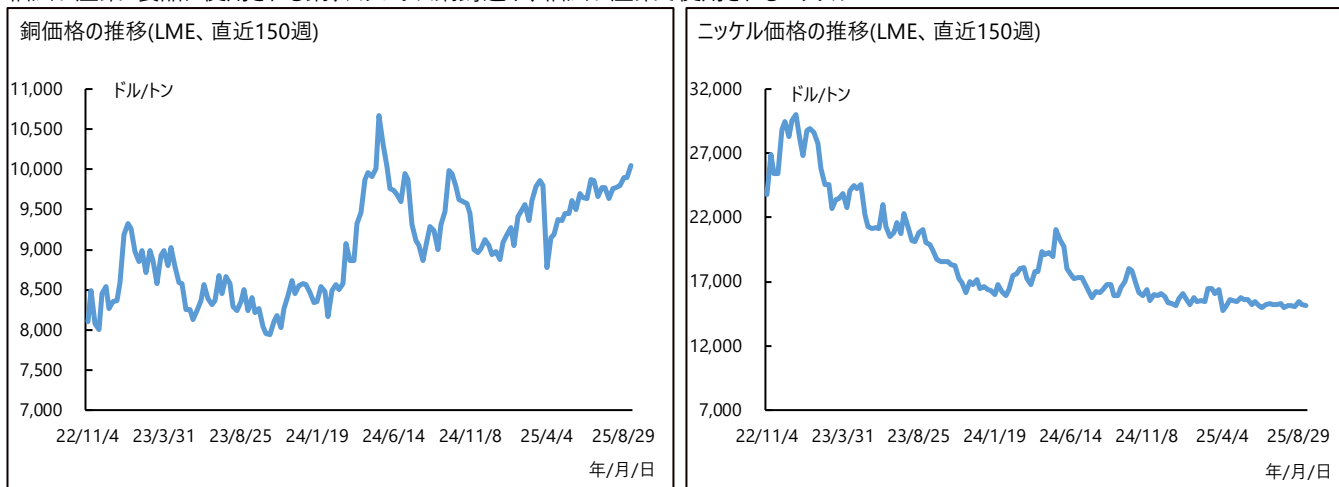


○主な商品の価格動向

エネルギーの代表商品である原油、金融商品と産業材としての性格も併せ持つ金



幅広い産業・製品に使用される銅、ステンレス鋼鑄造や、幅広い産業で使用されるニッケル



※上記の商品価格に関する4つの図表の計測期間は22年11月4日から25年9月11日まで

※上記の図表はQUICK Workstationで当研究所作成





○株式市場での位置

東証市場別PBR分布状況

	プライム		スタンダード		グロース	
市場別企業数	1,623		1,573		604	
PBR分布状況	企業数	構成比	企業数	構成比	企業数	構成比
0.5倍未満	85	5.2	266	16.9	4	0.7
0.5倍以上1倍未満	502	30.9	576	36.6	22	3.6
1倍以上2倍未満	592	36.5	429	27.3	143	23.7
2倍以上	444	27.4	302	19.2	435	72.0

ご参考：レポート対象企業

レオン(6272) プライム 1.01倍

(注)データは25年9月11日現在

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

国内上場企業の時価総額順位

(億円、位)

※計測データは25/9/11現在				各年末順位								
順位	企業名	コード	時価総額	16	17	18	19	20	21	22	23	24
1	トヨタ (7203)		455,922	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2	三菱UFJ (8306)		275,566	3	2	4	6	18	9	5	5	2
3	SBG (9984)		263,203	4	4	3	3	2	7	6	15	10
4	ソニーG (6758)		261,674	16	11	6	4	4	2	3	2	3
5	日立 (6501)		188,577	34	26	38	26	30	21	19	14	5
6	任天堂 (7974)		183,765	30	12	20	12	8	15	11	12	12
7	三井住友FG (8316)		157,575	9	9	14	15	27	26	10	16	8
8	ファストリ (9983)		152,587	14	21	9	10	6	17	8	8	6
9	NTT (9432)		146,420	2	3	2	2	5	5	2	3	9
10	三菱商 (8058)		138,635	20	19	15	22	33	25	18	11	18
11	伊藤忠 (8001)		135,746	43	37	35	32	26	24	16	17	11
12	キーエンス (6861)		135,515	13	5	5	5	3	3	4	4	7
13	リクルート (6098)		130,665	41	22	17	9	12	4	13	10	4
14	三菱重 (7011)		128,603	64	108	93	93	128	166	86	69	25
15	東京海上 (8766)		125,227	26	34	25	29	34	34	23	24	15
16	みずほFG (8411)		121,364	11	17	18	30	38	40	29	29	19
17	中外薬 (4519)		111,590	61	41	30	13	7	19	24	18	13
18	SB (9434)		109,631	—	—	8	8	19	16	12	19	21
19	三井物 (8031)		105,507	37	40	36	40	40	33	20	20	20
20	アドテスト (6857)		104,961	279	308	247	109	92	76	95	47	26
21	KDDI (9433)		104,110	5	7	7	7	13	11	7	9	16
22	東エレクト (8035)		100,953	62	39	60	35	20	6	21	7	14
23	JT (2914)		95,040	6	6	13	19	29	31	26	23	23
24	信越化 (4063)		87,598	23	20	29	18	11	8	15	6	17
25	ホンダ (7267)		87,146	10	8	12	14	23	22	25	21	24
26	三菱電 (6503)		79,583	28	31	42	42	37	50	48	38	34
27	富士通 (6702)		78,184	98	88	84	68	43	36	39	36	33
28	武田 (4502)		71,657	24	18	37	11	21	29	17	27	29
29	HOYA (7741)		71,558	59	66	43	34	22	18	30	28	27
30	ゆうちょ銀 (7182)		67,530	8	10	11	20	32	37	32	31	37

ご参考：レポート対象企業

1,477	レオン (6272)	406	1,311	1,047	1,087	1,101	1,227	1,248	1,377	1,266	1,337
-------	------------	-----	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成





データの説明

- ・株価高安値：表示期間中の株式分割等の影響は調整済み。市場変更があった場合には市場変更後の高安値を表示
- ・PER（予想）・PBR（実績）：PER は株価収益率、PBR は株価純資産倍率の略。PER（予想）＝株価÷EPS（予想）。PBR（実績）＝株価÷BPS（実績）。“－”（ハイフン）の表示は EPS・BPS がゼロもしくはマイナスの場合、EPS・BPS が非常に少額で PER200 倍・PBR20 倍を上回る場合、EPS の予想値がない場合、変則決算のため PER（予想）の算出が不適当な場合など
- ・EPS（予想）・BPS（実績）：EPS（予想）は予想 1 株当たり利益の略で、普通株主に帰属しない配当を控除した予想純利益を用いて算出。“－”（ハイフン）は利益予想がない場合。この算出に用いる株式数は QUICK が日々算出する直近の普通株発行済株式数（自己株式除く）を使用。BPS（実績）は直近実績の 1 株当たり純資産の略で、QUICK が日々算出する 1 株当たり純資産を使用。株式分割等の影響は遡及修正している。
- ・配当利回り：1 株当たり年間予想配当金÷株価。“－”（ハイフン）は配当金予想がない場合、変則決算の場合
- ・年間予想配当金：株式分割等の権利落ちがあった場合には遡及修正した 1 株当たり配当金を表示。“－”（ハイフン）は会社予想がない場合、変則決算のため年間配当金としての表示が不適当な場合
- ・普通株発行済株式数：QUICK が日々算出する直近の普通株発行済株式数（自己株式含む）を表示
- ・普通株時価総額：株価×上記の普通株発行済株式数
- ・株価チャート：表示期間中の株式分割等の影響は遡及修正済み。また、市場変更があった場合は新旧両市場の株価を連続的に描画している。
- ・業績データ：会計基準の変更などに伴う過年度決算数値の遡及修正は会社が開示している範囲内で反映している。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。米国会計基準、国際会計基準において非継続事業が発生した場合は、原則として純利益を除き継続事業ベースの数値を表示

財務関連データおよび指標

業績データおよび指標の傾向を分析するが、原則として、同社の会計基準の変更や収益認識基準の影響額の調整などは行わず、分析している。

株式会社 QUICK からのお知らせ

- ・本資料は、本資料の対象会社、株式会社 QUICK および野村インバスター・リレーションズ株式会社の 3 社間の契約に基づき、株式会社 QUICK が作成したものです。
- ・本資料の執筆者は、対象会社の公表済み事実・情報、並びに一般に入手可能な情報の範囲で、正確性・客観性を重視して分析を行い、本資料が読者にとって有益なものとなることを目的として、本資料を作成しております。ただし、株式会社 QUICK は本資料の作成に当たり対象会社からスポンサー料を受領しているため、本資料の執筆者は対象会社から独立した立場にありません。
- ・なお、株式会社 QUICK は本資料の正確性・客観性を確保する態勢を整備しており、対象会社は事実誤認による記載についてのみ本資料の訂正を要求できるよう定めております。





有価証券の保有に関する開示

株式会社 QUICK または本資料の執筆者は、対象会社の発行する有価証券を保有していません。

免責事項

- ・本資料は、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としており、投資勧誘を目的とするものではありません。株式・債券等の有価証券の投資には、損失が生じるおそれがあります。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断で行っていただきますようお願い致します。
- ・本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて株式会社 QUICK の一部門である QUICK 企業価値研究所が作成したものです。同研究所は、同研究所が基にした情報およびそれに基づく同研究所の要約または見解の正確性、完全性、適時性などを保証するものではありません。本資料に記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更される可能性があります。
- ・本資料を参考に投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、株式会社 QUICK は、理由の如何を問わず、一切責任を負いません。

著作権等

本資料に関する著作権を含む一切の権利は、株式会社 QUICK または情報源に帰属しており、理由の如何を問わず無断での複製、転載、転送、改ざんおよび第三者への再配布等を一切禁止します。

野村インバスター・リレーションズ株式会社からのお知らせ

- ・本資料は、株式会社 QUICK、野村證券株式会社、野村インバスター・リレーションズ株式会社が共同で企画し、株式会社 QUICK が作成、野村インバスター・リレーションズ株式会社が配信をしています。よって、本資料は、当社が正確かつ完全であることを保証するものではありません。使用するデータおよび表現等の欠落・誤謬等につきましては、当社はその責を負いかねますのでご了承ください。
- ・本資料は、株式等についての参考情報の提供を唯一の目的としております。銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身のご判断でおこなってください。なお、本資料は金融商品取引法に基づく開示資料や外国証券情報ではありません。本資料は提供させていただいたお客様限りでご使用いただきますようお願いいたします。

