



ニッポン (2001)

減益は一時的、下期に回復へ

2026 年 9 月 25 日

2027 年 3 月期 1Q 決算アップデート

- 基調的な改善は継続 – 第 1 四半期の採算は、稼働を開始した知多工場に伴う減価償却費の増加と、中東情勢の長期化により増幅されたコスト上昇が価格改定を上回ったことで圧迫された。もともと、この弱含みは一時的とみており、同社の収益力が構造的に低下したことを意味するものではないと判断する。製粉事業では基調的な収益改善が続いており、通期の会社予想を上回るペースで推移している。食品事業における価格改定は、下期の採算良化を牽引するとみる。注目すべきは、コスト削減策により販管費の伸びが 2026 年 3 月期から減速した点であり、中長期の収益性改善を支えるコスト規律の定着がうかがえる。さらに、同社の資本構成の最適化も着実に進展しており、2027 年 3 月期の残り期間においても政策保有株式の追加売却が計画されている。

コスト上昇が第 1 四半期業績に影響

- 減価償却費が表面利益を圧迫、事業基盤に変化なし – 第 1 四半期の営業利益は前年同期比-22.7%の 43 億円、売上高は同+2.9%の増収となったが、原材料費、人件費、包装資材費等のコスト上昇が価格改定を上回り、売上総利益率は 112bps 低下した。同社の基調的な収益力がよりの確に表れる EBITDA は、同-7.0%の 76 億円と減少幅は小幅にとどまった。稼働を開始した知多工場が減価償却費の増加をもたらしている。製粉事業の営業利益は会社予想を上回るペースで推移している。食品事業はコスト上昇により営業利益が前年同期比-39.4%と採算が悪化したものの、家庭用加工食品で 8 月、家庭用冷凍食品で 9 月に計画されている価格改定が下期の採算良化に寄与する見通しである。
- 政策保有株式の売却は加速へ – 同社は 2027 年 3 月期に 93 億円の投資有価証券売却益を計上する計画を公表したが、第 1 四半期の計上額は 2 億円にとどまった。残る 91 億円は第 2 四半期以降に実現する見通しであり、今後売却が大幅に加速することを示唆する。
- バリュエーション – 据え置いた当社業績予想に基づけば、同社株は予想 EV/EBITDA が 7.8 倍、PER が 11.7 倍、当社 SOTP 評価に対して 0.61 倍で取引されている。

年度	3/25	3/26	3/27E	3/28E	3/29E
売上高(10 億円)	410.88	418.42	431.00	448.94	467.71
営業利益(10 億円)	21.49	22.08	19.63	20.49	21.70
純利益(10 億円)	24.76	21.80	20.92	17.86	18.45
EPS(円)	317.27	262.51	251.88	214.98	222.14
1 株当たり配当(円)	66.00	68.00	68.00	68.00	68.00
売上高成長率(%)	+2.6	+1.8	+3.0	+4.2	+4.2
営業利益成長率(%)	+5.6	+2.8	-11.1	+4.4	+5.9
純利益成長率(%)	-6.1	-11.9	-4.0	-14.7	+3.3
EPS 成長率(%)	-6.2	-17.3	-4.0	-14.7	+3.3
PER(倍)	9.3	11.2	11.7	13.7	13.3
EV/EBITDA(倍)	8.2	8.0	7.8	7.0	6.7
EV/売上高(倍)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
PBR(倍)	1.0	0.9	1.1	1.1	1.1
ROE(%)	10.6	8.3	8.8	7.8	8.3
ROCE(%)	7.3	5.6	5.1	5.4	5.8
FCF 利回り(%)	(0.6)	(2.4)	(0.4)	2.4	5.1
配当利回り(%)	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3

出所:会社データ、アストリス・アドバイザー(推定)

株価: 2,952 円 時価総額: 2,501 億円



出所:ブルームバーグ

リターン

	年初来	1M	3M	12M
絶対(%)	+24.0	+0.2	+5.2	+24.6
相対(%)	+2.9	-0.6	+2.4	-5.1

セクター

食品製品
その他食品製造(GICS 分類)

株式データ

株価(円)	2,952
時価総額(10 億円)	250.1
時価総額(100 万ドル)	1,574.0
52 週レンジ(円)	2,177 - 3,055
発行株式数(100 万株)	84.7
日次平均出来高(100 万ドル)	3.9
浮動株(%)	64.4
外国人株式保有比率(%)	9.6
コード	2001
取引所	Tokyo Prime
純有利子負債/自己資本(倍)	N/A
ブルームバーグ 買い ホールド 売り	0 0 0

出所:ブルームバーグ

事業概要

製粉、食品、その他の 3 つの主要セグメントを擁する多角的な食品メーカー

アストリス・サステナビリティ ESG レーティング

	参考格付け
MSCI	AA
Sustainalytics	16.9
Refinitiv	D+
S&P Global	74.0
Bloomberg	3.65
CDP	C

イベント予定日

2026 年 11 月: 27 年 3 月期第 2 四半期決算発表

電話: +81 3 6868 8797

E メール: Corporateresearch@astrisadvisory.com

本レポートは同社から委託され、支払いを受けて作成されている

2027 年 3 月期第 1 四半期決算

連結業績

2027 年 3 月期第 1 四半期の営業利益は前年同期比-22.7%の 43 億円となった。売上高は同+2.9%の増収を確保したものの、コスト増加、とりわけ減価償却費の増加が採算悪化の主因となった。同社の基調的な収益力がよりの確に表れる指標と当社が捉える EBITDA は、同-7.0%の 76 億円にとどまった。同社は 2027 年 3 月期の会社予想を据え置いており、食品事業の価格改定等を通じて下期に採算が改善する前提とみられる。

第 1 四半期の減益は売上総利益率の低下が主因、販管費の伸びは 2026 年 3 月期から減速

主要財務データ

(10 億円)	26/3 期 第 1 四半期	27/3 期 第 1 四半期	前年同期比 (%)	27/3 期 会社予想	会社予想 進捗率 (%)
売上高	104.22	107.21	+2.9	430.00	24.9
売上総利益(損失)	26.24	25.79	-1.7		
売上総利益率 (%)	25.2	24.1	-112bps		
販管費	20.67	21.49	+4.0		
営業利益(損失)	5.57	4.31	-22.7	19.50	22.1
営業利益率 (%)	5.3	4.0	-130bps	4.5	
経常利益(損失)	6.76	5.95	-12.1	21.00	28.3
親会社株主に帰属する 四半期純利益	4.71	4.29	-8.8	21.20	20.2
EBITDA	8.16	7.59	-7.0	33.70	22.5
EBITDA 利益率 (%)	7.8	7.1	-70bps		
減価償却費	2.59	3.29	+26.8	14.20	23.2

注: EBITDA は営業利益に減価償却費を加算して算出しており、2026 年 3 月期レポートと同一の定義による
出所: 会社データ、アストリス・アドバイザー

主な注目ポイント

- 売上総利益は前年同期比-1.7%、売上総利益率は-112bps の 24.1%となり、2026 年 3 月期に実現した+80bps の改善が反転した。売上原価は同+4.4%と、売上高の +2.9%増を上回る伸びとなった。原材料費、人件費の上昇に加え、中東情勢を背景とした包装資材コストの上昇、さらに製粉事業における知多工場の稼働開始に伴う減価償却費の増加が要因である。
- 販管費の伸びは鈍化、効率化への注力が奏功。販管費は前年同期比+4.0%と、2026 年 3 月期の+5.9%から減速し、販管費率の上昇も+21bps の 20.0%にとどまった。同社は保管費の削減をはじめとするコスト削減策も進めており、今後の販管費抑制に寄与する可能性がある。
- EBITDA は前年同期比-7.0%の 76 億円と、営業利益の-22.7%減に比べ減少幅は小幅にとどまり、減価償却費が同社の利益に及ぼす影響の大きさを示している。減価償却費は知多工場の完成に伴い前年同期比 7 億円増加した。当社は、営業減益の 55%は減価償却費の増加によるものと試算する。



資本配分

資本配分は同社の成長戦略の根幹をなすと当社は捉えており、第 1 四半期における主要な進展を以下に整理する。

- **投資有価証券の売却は第 2 四半期以降に集中。**同社は 2026 年 6 月 26 日、資本配分戦略に沿って 2027 年 3 月期に約 93 億円の投資有価証券売却益を計上する見込みと公表した。第 1 四半期に計上された売却益は 2 億円にとどまっており、93 億円の達成には、第 2 四半期以降に投資有価証券の資金化が大幅に加速する必要がある。
- **設備投資は継続。**有形固定資産残高は減価償却後ベースで前期末比 40 億円増の 1,615 億円となった。同社が設備投資戦略を計画通り執行していることの表れであり、前向きに評価する。

セグメント別の業績

第 1 四半期の営業減益は食品事業が主因であり、原材料費、人件費、包装資材費等のコスト上昇が影響した。製粉事業は減価償却費の増加が重石となったものの、会社予想を上回るペースで推移している。その他事業は成長モメンタムを維持した。

食品事業はコスト上昇で第 1 四半期の採算が悪化する一方、製粉事業は会社予想を上回るペース

セグメント別業績(セグメント間取引消去前)

(10 億円)	26/3 期 第 1 四半期	27/3 期 第 1 四半期	前年同期比 (%)	27/3 期 会社予想	会社予想 進捗率 (%)
売上高					
製粉	30.74	30.21	-1.7	120.00	25.2
食品	60.65	62.62	+3.3	254.00	24.7
その他	12.82	14.38	+12.1	56.00	25.7
営業利益					
製粉	2.52	2.04	-19.0	7.20	28.3
食品	2.37	1.44	-39.4	8.80	16.3
その他	0.68	0.87	+26.9	3.50	24.8
営業利益率(%)					
製粉	8.19	6.75	-144bps	6.0	
食品	3.90	2.29	-161bps	3.5	
その他	5.33	6.03	+71bps	6.3	

出所：会社データ、アストリス・アドバイザリー

製粉事業

製粉事業の営業利益は前年同期比-19.0%の 20 億円、営業利益率は-144bps の 6.75%となった。知多工場の稼働開始に伴う減価償却費負担の増加が主因である。売上高は同-1.7%の 302 億円で、出荷数量の増加を、2025 年 10 月の外国産小麦の政府売渡価格引き下げに伴う価格改定の影響が上回った。

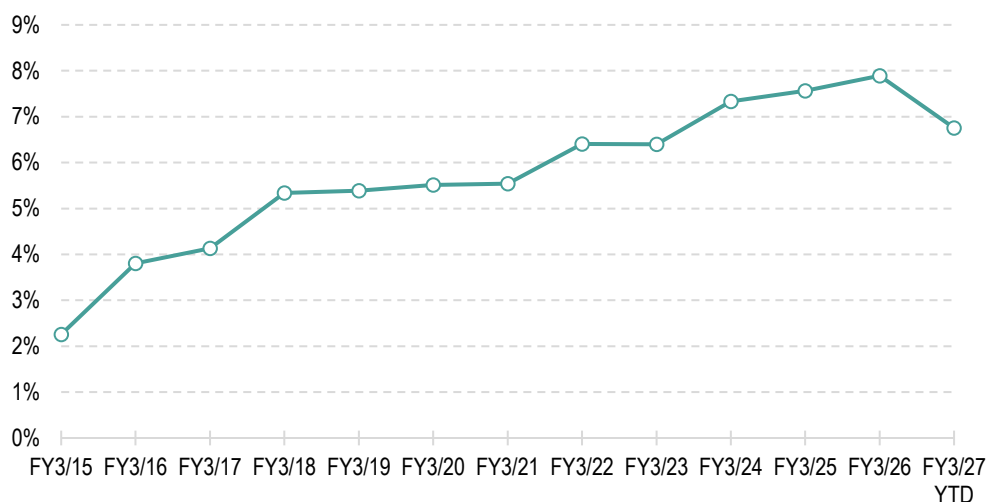
第 1 四半期の採算は、原料コストと製品価格の改定時期のずれも一部影響したとみる。2026 年 4 月から外国産小麦の政府売渡価格が 1 トン当たり 62,520 円へ+2.5%引き上げられた。2023 年 4 月以来の引き上げであり、農林水産省は主因を円安と説明している。

この改定は第 1 四半期の同事業の原料コストに反映された一方、同社の業務用小麦粉価格の改定は 6 月 20 日出荷分からの適用となった。小麦粉の価格改定は政府売渡価格に連動した転嫁であり、それ自体が採算改善につながるものではないが、第 2 四半期以降は売上高の押し上げ要因となる。

特筆すべきは、同事業が会社予想を上回るペースで推移している点である。第 1 四半期の営業利益は、2027 年 3 月期の同事業の会社予想 72 億円に対し 28.3%の進捗となった。第 1 四半期の実績を踏まえると、同事業は会社予想の達成に向け順調に推移しているとみる。知多工場は稼働初期の段階にあり、会社予想を上回る余地については今後の数量動向と稼働状況を見極めたい。

製粉事業の営業利益率は前年同期比で低下したものの、2027 年 3 月期の会社予想が示唆する水準を上回る

製粉事業の年間営業利益率(15/3 期以降)



出所: 会社データ

食品事業

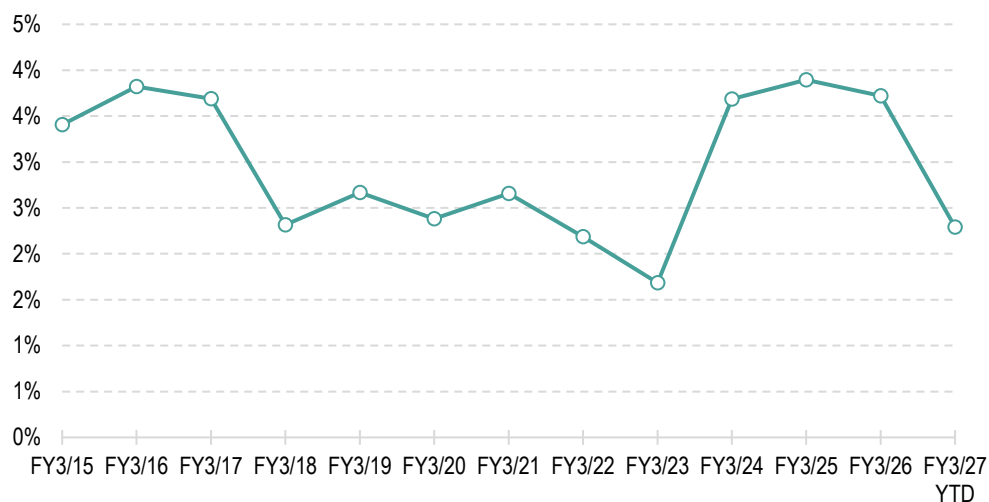
食品事業の売上高は前年同期比+3.3%の 626 億円となったものの、営業利益は同-39.4%の 14 億円、営業利益率は-161bps の 2.29%まで低下した。原材料費、人件費、包装資材費等のコスト上昇が同社の価格改定を上回ったためである。同社は、第 1 四半期のコスト上昇について、中東情勢に加えて複数の要因が影響したと指摘している。当社は、8 月・9 月の価格改定の効果に加え、同情勢の落ち着きに伴い、下期には採算が改善に向かうとみる。

- **業務用食品**: 国内外ともに販売が堅調に推移し、第 1 四半期の売上高は前年同期比で増加した。
- **家庭用食品**: 冷凍食品の販売数量が堅調に推移し、冷凍パスタの上積みも寄与して、第 1 四半期は増収となった。
- **中食**: 消費者の節約志向がさらに強まるなど消費行動の変化を受け、第 1 四半期の売上高は前年同期比で減少した。

原料コストの上昇に対応し、同社は家庭用加工食品で 8 月、家庭用冷凍食品で 9 月の価格改定を計画しているほか、商品リニューアルと販促強化にも取り組んでいる。同社はこれらの施策が下期以降の採算良化に寄与するとみている。

食品事業の営業利益率は原料コストの上昇により前年同期比で大幅に低下、下期には採算良化を見込む

食品事業の年間営業利益率(15/3 期以降)



出所: 会社データ

その他事業

その他事業の売上高は前年同期比+12.1%の 144 億円、営業利益は同+26.9%の 9 億円となり、営業利益率は+71bps の 6.03%へ拡大した。同事業は 2026 年 3 月期にみられた成長モメンタムを維持しており、2027 年 3 月期の会社予想の達成に向け順調に推移している。

- ペットケア事業: 販売数量の伸長により、売上高は前年同期比で増加した。
- 外食事業: 販売が好調に推移し、2026 年 3 月期からのモメンタムを維持した。
- エンジニアリング事業: 大口工事案件の引き合いが増え、増収を確保した。

業績改善が続くなかでも、国内同業他社対比で割安なニッポンのバリュエーション

主要な収益性・バリュエーション指標の同業他社比較分析

ティッカー	会社名	時価総額 (百万米ドル)	収益性				バリュエーション				
			直近 12 か月 の営業利益 率(%)	10 年平均の 営業利益率 (%)	直近 12 か月 の ROE (%)	10 年平均の ROIC (%)	EV/EBITDA 12 か月先予 想 (倍)	EV/売上高 12 か月先予 想 (倍)	配当利回り 12 か月先予 想 (%)	PER 12 か月先予 想 (倍)	PBR (倍)
2001 JP	株式会社ニッポン	1,574	4.9	3.9	7.9	3.9	7.3	0.6	2.3	13.5	0.86
<i>国内企業</i>											
2002 JP	株式会社日清製粉グループ本社	3,524	5.4	4.8	6.0	3.7	7.2	0.6	3.3	14.1	1.09
2004 JP	昭和産業株式会社	799	3.5	3.0	7.4	4.4	7.9	0.5	3.5	10.0	0.83
2003 JP	日東富士製粉株式会社	435	5.1	6.9	6.7	7.0	12.5	0.7	3.9	19.8	1.40
2871 JP	株式会社ニチレイ	3,476	5.0	5.3	10.5	7.1	9.8	0.9	2.4	18.5	1.92
2802 JP	味の素株式会社	30,025	11.4	9.5	18.8	5.7	15.8	2.9	1.1	30.9	6.16
1333 JP	Umios 株式会社	1,215	2.8	2.6	9.4	3.8	9.7	0.5	3.1	9.9	0.79
2282 JP	日本ハム株式会社	3,570	3.8	3.2	6.5	4.1	7.1	0.5	3.0	14.0	1.06
平均値			5.3	5.0	9.3	5.1	10.0	0.9	2.9	16.7	1.89
<i>海外企業</i>											
BG US	Bunge Global SA	21,173	2.2	3.1	7.5	2.9	8.7	0.4	2.7	10.3	1.33
ADM US	Archer-Daniels-Midland Company	39,463	2.5	2.9	7.7	5.7	8.5	0.5	2.7	14.3	1.67
LW US	Lamb Weston Holdings, Inc.	6,100	10.2	14.7	16.0	17.6	8.5	1.5	4.0	14.2	3.34
GIS US	General Mills, Inc.	18,623	14.7	17.2	-10.6	11.6	10.2	1.8	7.1	11.2	2.50
CPB US	Campbell's Company	5,919	9.4	14.6	10.3	10.3	8.6	1.3	5.5	11.6	1.67
PBH CA	Premium Brands Holdings Corp	2,709	5.4	5.6	1.6	6.6	8.0	0.8	4.8	10.9	1.61
POST US	Post Holdings, Inc.	3,259	10.3	11.0	8.3	4.9	7.2	1.3	-	10.3	1.06
平均値			7.8	9.9	5.8	8.5	8.5	1.1	4.4	11.8	1.88

出所:ファクトセット、ブルームバーグ、アストリス・アドバイザリー

注:LTM は直近 12 か月

SOTP 分析

EV/EBITDA 倍率や PER といった収益ベースの評価指標および PBR に加え、製粉事業と食品事業で大きく異なる競争環境を踏まえると、同社の評価に際してはセグメント別アプローチ (SOTP: Sum-of-the-Parts) を用いることも有効と考える。加えて、その他事業は利益率・成長率ともに相対的に高く、より高いバリュエーション・マルチプルが妥当と判断する。

同社株は SOTP 評価に対して 39%のディスカウントで取引されている セグメント別評価 (SOTP 分析)

(単位: 10 億円)	2027 年 3 月期		評価額
	予想 EBITDA	マルチプル(倍)	
製粉事業	12.55	7.50	94.11
食品事業	16.26	10.50	170.70
その他事業	5.06	11.00	55.67
	33.87	9.46	320.48
現金			61.93
投資有価証券			100.10
有利子負債			-78.23
純資産価値 (NAV)			404.28
1 株当たり NAV			4,867.43
株価			2,952.00
NAV に対するディスカウント率			39%

出所: 会社データ、アストリス・アドバイザー

セグメント別評価における主要な前提:

- 2027 年 3 月期予想 EBITDA: 各事業の業績見通しをもとに、会社予想および中期目標を反映して当社が推計した数値を使用している。
- EBITDA マルチプル: 各事業における国内同業他社の平均マルチプルをベースとし、各事業における同業他社対比の競争ポジショニングに対する当社の評価を加味して、プレミアムまたはディスカウントを適用している。

当社の業績予想と主な前提条件

同社が下期の改善に向けた複数の施策を示し、2027 年 3 月期の会社予想の達成に向け引き続き順調に推移しているとみていることから、当社は 2027 年 3 月期第 1 四半期決算を受けても業績予想を据え置く。当社の業績予想は以下を勘案している。

- 資本配分および投資戦略の継続的な実行
- 効率化と業務規律による段階的なマージン改善
- 未公表の M&A は想定していない

アストリスの業績予想

年度	27/3 期予想	28/3 期予想	29/3 期予想
製粉	120.24	122.64	125.10
食品	254.66	267.39	280.76
その他	56.10	58.90	61.85
売上高	431.00	448.94	467.71
成長率(%)	+3.0	+4.2	+4.2
製粉	7.21	7.48	7.76
食品	8.91	9.36	10.11
その他	3.51	3.65	3.83
営業利益 (10 億円)	19.63	20.49	21.70
営業利益率 (%)	4.6	4.6	4.6
EBITDA (10 億円)	33.87	37.88	39.50
EBITDA マージン(%)	7.9	8.4	8.4
ROE (%)	8.8	7.8	8.3
ROA (%)	4.8	3.8	3.9
DPS (円)	68.00	68.00	68.00
配当利回り (%)	2.3	2.3	2.3

出所: アストリス・アドバイザリー

当社業績予想の主な前提は以下のとおり。

- **売上成長** – 食品事業における生産能力および製品ラインアップの拡充、海外市場への浸透拡大、その他事業の成長モメンタムの持続により、同社は一桁台半ばの売上成長率を維持できるとみる。
- **収益性** – 中核である製粉事業および食品事業における効率性の向上と、生産設備やデジタル・トランスフォーメーションへの継続的な投資により、同社は高水準の EBITDA マージン(一桁後半)を維持すると予想する。また、食品事業における製品構成のプレミアム化も、マージン拡大に寄与すると見込んでいる。

サマリー

ニッポンは 1896 年に創業し、近代的な製粉技術を日本に導入した先駆的な食品企業の一つである。

資本配分戦略の遂行に伴い、ニッポンの ROE は今後上昇基調を辿るとみられる。

ニッポンは、製粉、食品（パスタ、プレミックス、冷凍食品、中食など）、その他（ヘルスケア、ペットケア、外食事業、エンジニアリング他）という 3 つの主要セグメントを展開する多角的な食品メーカーである。現在、資本効率の向上、成長加速、株主価値の向上を目的とした大胆な資本配分戦略に着手している。

当社は、同社が収益性・成長性、とりわけ資本効率の面で大きく変革を遂げつつあると捉えており、それが企業価値の再評価と株価上昇余地につながるとみている。

本レポートでは、以下の点を当社の投資仮説の根拠としている。

- 中核である食品事業での業務効率の改善が続いていることに加え、製粉事業における効率改善および顧客による価格受容が、EBITDA マージンの拡大につながっている点
- 政策保有株式の解消によって遊休資本を活用し、資本効率の改善および ROE 向上に向けた明確な道筋が示されている点
- 遊休資本、コア事業からのキャッシュフロー、借入金を原資とした大規模な設備投資計画が、成長を大きく加速させる点

当社の予想では、同社は以下を通じて中期成長を達成するとみられる。

- 食品事業における生産能力および製品ポートフォリオの拡充、海外市場への浸透拡大、その他事業の持続的な成長モメンタム
- 生産設備およびデジタル・トランスフォーメーションへの継続的な投資を背景とした、製粉および食品のコア事業における効率性向上により、EBITDA マージンは高水準の一桁後半を維持する見通し。加えて、食品事業における製品構成のプレミアム化も、マージン拡大に寄与する

同社株は、2027 年 3 月期予想 EV/EBITDA 倍率 7.8 倍（前年比 EBITDA 成長率+1.4%）、PER が 11.7 倍、P/NAV が 0.61 倍で取引されている。

会社概要

概要

創業当初は製粉事業であったが、現在では多角的な食品メーカーへと成長してきた。

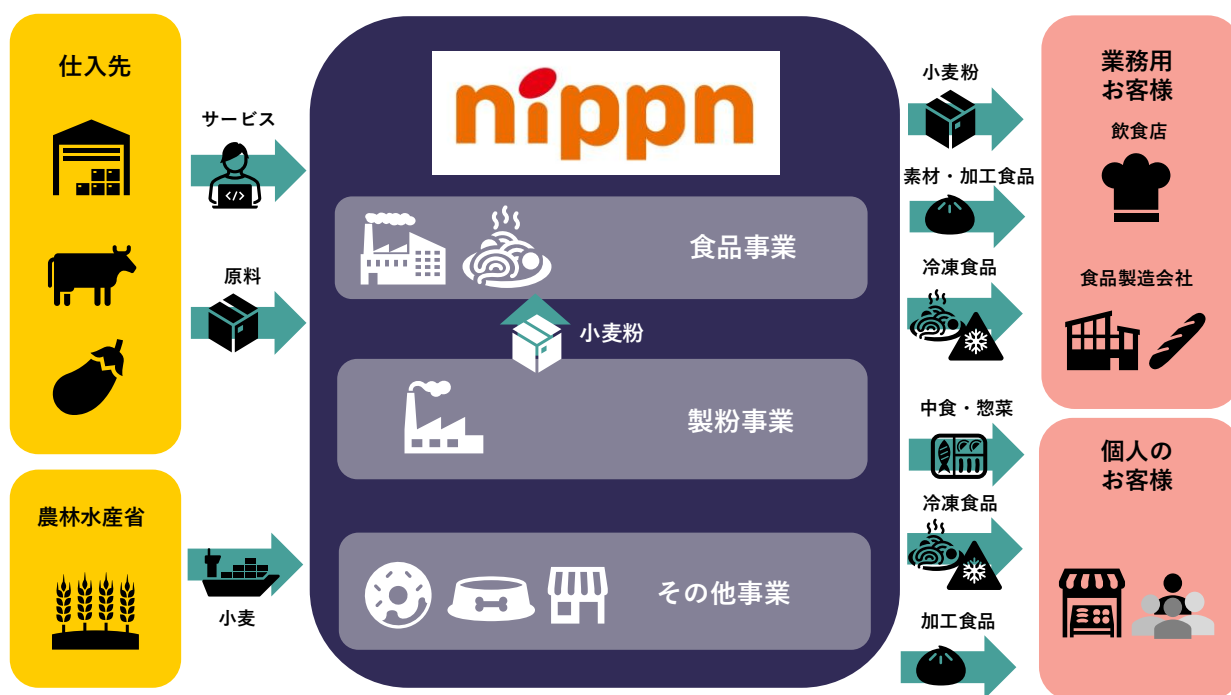
1896 年に日本製粉株式会社として創業した同社は、日本における近代的な機械製粉の先駆者の一つである。創業から 130 年の歴史を通じて、基幹事業である製粉から戦略的に事業領域を拡大し、現在では多角的な食品メーカーへと進化している。製粉にとどまらない多様な事業ポートフォリオを反映するため、2021 年に社名を「株式会社ニッポン」に変更した。

ニッポンは現在、3 つの主要事業セグメントを展開している。基幹事業である製粉事業、多様な製品を含む食品事業（プレミックス、パスタ、冷凍食品、中食など）、そしてその他事業（ヘルスケア、ペットケア、エンジニアリング他）である。製粉および食品の両セグメントは、それぞれ異なる事業特性と成長機会を有しており、同社の長期的な成長戦略の構築において重要な位置づけとなっている。

主力ブランドである「オーマイ」は国内で広く認知されており、全国に広範な生産拠点網を展開しているが、同社は次なる成長フェーズとして海外展開を重視している。現在は米国、タイ、インドネシア、中国、直近ではベトナムでも事業拡大を進めており、海外事業基盤の拡大を図っている。

2023 年 3 月期から 2027 年 3 月期を対象とする中期目標（会社呼称：2022-2026 中期目標）では、資本効率と資本収益性の改善を戦略上の最優先事項と位置づけており、これが現在の資本配分および成長戦略の根幹となっている。

製粉事業が食品およびその他事業への原料供給を担う構造 事業フローの概要



出所：会社データ、アストリス・アドバイザー

JGAAP に基づく要約財務諸表

損益計算書 (10 億円)	期 3/25	期 3/26	期 3/27E	期 3/28E	期 3/29E
売上高	410.9	418.4	431.0	448.9	467.7
売上原価	(311.3)	(313.7)	(331.9)	(341.2)	(355.5)
売上総利益	99.6	104.8	99.1	107.7	112.3
売上総利益率(%)	24.2	25.0	23.0	24.0	24.0
営業利益	21.5	22.1	19.6	20.5	21.7
営業利益率(%)	5.2	5.3	4.6	4.6	4.6
営業外収益	3.5	4.4	4.0	4.0	4.0
営業外費用	(0.4)	(1.0)	(1.6)	(1.0)	(1.3)
経常利益	24.4	24.9	20.8	22.2	23.1
特別利益	13.4	7.1	7.0	3.0	3.0
特別損失	(0.9)	(0.3)	-	-	-
税引前当期純利益	36.9	31.7	27.8	25.2	26.1
法人税等	(11.8)	(9.7)	(6.7)	(7.1)	(7.4)
実効税率(%)	32.0	30.5	32.0	32.0	32.0
当期純利益	25.1	22.0	21.2	18.1	18.7
非支配株主に帰属する 当期純利益	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
親会社株主に帰属する 当期純利益	24.8	21.8	20.9	17.9	18.5

売上高前年比伸び率 (%)	2.6	1.8	3.0	4.2	4.2
営業利益前年比伸び率 (%)	5.6	2.8	(11.1)	4.4	5.9
税引前当期純利益前年 比伸び率(%)	2.0	(14.0)	(12.2)	(9.4)	3.5
当期純利益前年比伸び 率(%)	(6.1)	(11.9)	(4.0)	(14.7)	3.3

貸借対照表 (10 億円)	期 3/25	期 3/26	期 3/27E	期 3/28E	期 3/29E
現金・預金	44.95	69.17	82.31	94.44	103.42
商品	49.31	52.91	47.42	49.40	51.46
売掛金	58.13	57.82	63.32	65.95	68.71
その他	6.63	14.30	9.96	10.38	10.81
流動資産	159.01	194.20	203.01	220.16	234.40
有形固定資産	88.55	108.75	81.69	60.42	38.07
土地	45.86	48.75	67.91	77.63	84.77
無形固定資産	2.02	2.87	2.65	2.43	2.22
関連会社株式	8.15	8.15	8.15	8.15	8.15
投資等	77.38	94.50	84.50	82.50	80.50
その他	18.25	19.52	19.52	19.52	19.52
固定資産	240.21	282.53	264.41	250.65	233.22
資産合計	399.23	476.83	467.42	470.81	467.62
短期借入金	42.34	15.82	15.82	15.82	15.82
買掛金	34.28	35.11	37.51	38.56	40.17
その他	27.79	31.86	32.73	33.65	35.06
流動負債	104.41	82.79	86.06	88.03	91.05
長期借入金	14.69	63.25	98.25	108.25	108.25
その他長期負債	33.65	40.91	40.91	40.91	40.91
長期負債	48.33	104.16	139.16	149.16	149.16
株主資本	242.14	282.33	234.43	225.53	218.98
新株予約権	0.12	0.10	0.10	0.10	0.10
非支配株主持分	4.23	7.45	7.67	7.99	8.33
純資産	246.48	289.88	242.20	233.62	227.41
負債・純資産合計	399.23	476.83	467.42	470.81	467.62

出所: 会社データ、アストリス・アドバイザー(予想)

キャッシュフロー計算書 (10 億円)	期 3/25	期 3/26	期 3/27E	期 3/28E	期 3/29E
税引前当期純利益	36.88	31.71	27.82	25.21	26.10
減価償却費	10.89	11.33	14.23	17.39	17.80
運転資金の増減	(3.95)	(3.31)	7.60	(3.05)	(2.24)
その他の非現金項目	(12.77)	(5.92)	-	-	-
法人税等支払額	(12.29)	(8.54)	(6.66)	(7.11)	(7.39)
営業活動によるキャッシュフロー	18.77	25.27	42.99	32.44	34.27
設備投資	(20.15)	(31.22)	(44.00)	(26.40)	(21.40)
投資有価証券	-	-	-	-	-
その他の投資活動によるキャッシ ュフロー	12.35	4.13	10.00	2.00	2.00
投資活動によるキャッシュフロー	(7.81)	(27.09)	(34.00)	(24.40)	(19.40)
配当金支払額	(5.57)	(5.38)	(5.65)	(5.65)	(5.65)
社債発行による収入(償還による 支出)	(4.18)	34.36	10.00	10.00	-
株式発行による収入(自社株買い による支出)	0.03	(4.00)	-	-	-
その他	(0.81)	(0.51)	(0.51)	(0.51)	(0.51)
財務活動によるキャッシュフロー	(10.53)	24.47	3.84	3.84	(6.16)
為替影響	0.32	0.10	0.30	0.24	0.27
ネットキャッシュフロー	0.74	22.75	13.14	12.13	8.98

フリーキャッシュフロー (FCF)	(1.39)	(5.95)	(1.01)	6.04	12.87
EBITDA	32.38	33.41	33.87	37.88	39.50
EBITDA 利益率(%)	7.9	8.0	7.9	8.4	8.4
FCF マージン(%)	-0.3	-1.4	-0.2	1.3	2.8
FCF コンバージョン(%)	N/A	N/A	N/A	24.0	49.3
設備投資/売上高(%)	4.9	7.5	10.2	5.9	4.6
設備投資/減価償却(%)	185.0	275.5	309.2	151.8	120.2
営業 CF マージン(%)	4.6	6.0	10.0	7.2	7.3

主要指標	期 3/25	期 3/26	期 3/27E	期 3/28E	期 3/29E
収益性					
売上総利益率(%)	24.2	25.0	23.0	24.0	24.0
営業利益率(%)	5.2	5.3	4.6	4.6	4.6
当期純利益率(%)	6.0	5.2	4.9	4.0	3.9
ROA(%)	6.3	5.0	4.8	3.8	3.9
ROE(%)	10.6	8.3	8.8	7.8	8.3
ROCE(%)	7.3	5.6	5.1	5.4	5.8
ROIC(%)	5.0	4.1	4.1	4.0	4.3
流動性					
流動比率(倍)	1.5	2.3	2.4	2.5	2.6
クイック比率(倍)	1.1	1.7	1.8	1.9	2.0
負債比率					
D/E レシオ(倍)	0.2	0.3	0.5	0.6	0.6
ネット D/E レシオ(倍)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
自己資本比率(倍)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
インタレスト・カバレッジ・レ シオ(倍)	81.7	37.4	17.2	16.5	17.5
ネットデット/EBITDA (倍)	0.4	0.3	0.9	0.8	0.5
バリュエーション					
EPS(公表値)(円)	317.3	262.5	251.9	215.0	222.1
PER(倍)	9.3	11.2	11.7	13.7	13.3
DPS (円)	66.0	68.0	68.0	68.0	68.0
配当性向(%)	20.8	25.9	27.0	31.6	30.6
配当利回り(%)	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3
株主総収益率(%)	2.2	3.9	2.3	2.3	2.3
FCF 利回り(%)	(0.6)	(2.4)	(0.4)	2.4	5.1
希薄化後 FCF 利回り(%)	(0.5)	(2.1)	(0.4)	2.1	4.5
PBR(倍)	1.0	0.9	1.1	1.1	1.1
EV/売上高倍率(倍)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA 倍率(倍)	8.2	8.0	7.8	7.0	6.7
EV/EBIT 倍率(倍)	12.4	12.0	13.5	13.0	12.2
EV/FCF 倍率(倍)	N/A	N/A	N/A	44.0	20.6



免責事項

本レポートは、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が作成したものです。本レポートは、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が信頼できると考える公開情報源から入手した情報に基づいていますが、独自検証は行っておらず、その正確性や完全性について保証、表明、または約束をするものではありません。本レポートは、当該企業について言及すべき全事項を記載したものではなく、また、記載を試みるものでもありません。ここに記載された意見は、本レポート作成時点におけるアストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社の判断を反映したものであり、予告なく変更される場合があります。本レポートに記載されている将来の見通しに関する情報または記述には、仮定、今後の業績予測、未確定な金額見積もりなどに基づく情報が含まれているため、既知および未知のリスク、不確実性、および本テーマに関する実際の結果、業績または成果が現在の予想とは大きく異なる可能性をもたらすその他要因が含まれています。

本レポートは概説として作成されたものであり、特定の金融商品または戦略を個人的に推奨するものではなく、また個人的な投資アドバイスを構成するものでもありません。

アナリストは、(i) 本レポートで表明する見解は、本レポートの対象である企業および証券に関する当該リサーチアナリストの個人的見解を正確に反映していること、(ii) 当該リサーチアナリストの報酬のいかなる部分も、直接的にも間接的にも当該リサーチアナリストが本レポートで述べた見解に過去、現在、未来を通して関連しないことをここに証明します。

本レポートは、日本法に基づき設立され、日本の金融庁の監督下にあるアストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社により作成されました。現地当局による規制範囲に関する詳細をご要望の場合は、弊社から入手可能です。

利益相反

本レポートは、当該企業が委託して費用を負担したものであり、MiFID II で定義される許容可能な軽微な非金銭的利益に該当すると判断されるものです。

読者は、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が、現在、もしくは今後 3 ヶ月以内およびその後、当該企業に対して IR/コーポレート・アドバイザリーなどのサービスを提供する、または提供することを求める可能性があることを前提とする必要があります。

記載金融証券への投資: アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、取締役、役員、従業員およびサービスプロバイダーの個人的な取引について制限的な方針をとっています。アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、投資業務を行っておらず、本レポート記載の金融証券は一切保有していません。

責任制限

アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、本レポートに基づき投資家が行った投資、売却、保有の決定に関して、いかなる責任も負わないものとします。アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、本レポートの情報に起因する直接的、間接的、偶発的、特別、または結果的損害(予見可能か否かを問わず)に対して、一切の責任を負わないものとします。

Copyright 2026 Astris Advisory Japan K.K. All rights reserved.

全著作権所有。無断転載禁止