



面談・コールご依頼はこちら

アズワン (7476)

機器のライフサイクル全体で顧客を支援

2026 年 10 月 16 日

サービス事業の詳細分析

- **新たな成長領域が具体化** - 当社は 2026 年 9 月、大阪にあるアズワンの新レンタル&校正センターを視察し、同社が中核の卸売事業を補完し、全体の成長に寄与する新たな成長領域を育てつつあることを確認した。新センターの延床面積は現センターの 3 倍以上で、これまで校正とレンタルの成長を抑えてきた要因の一つであるキャパシティの制約が解消される。機器 1 台ごとに購入から再校正、修理までを一貫して担うサービスは、着実に実行されれば、安定的かつ継続的な収益源になると見込まれる。また、レンタル事業は、構造的な追い風がありながら供給が手薄な汎用理化学機器の市場に切り込む。まだ初期段階ではあるものの、当社はこの事業機会に大きな期待を寄せており、同社の成長を後押しし得ると考える。

新レンタル&校正センターで成長加速へ

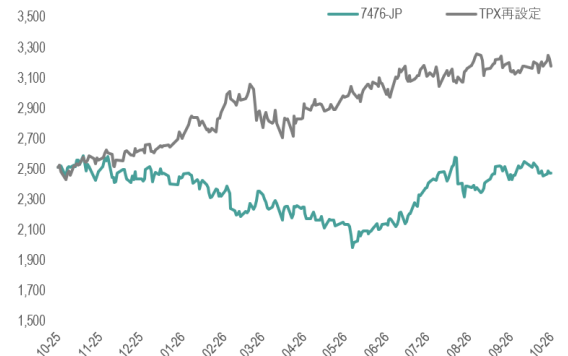
- **キャパシティ確保で校正に再成長の余地** - ISO 9001、GMP、GLP に基づいて事業を営む顧客は測定機器を定期的に(通常は年 1 回)再校正する必要があるが、校正には規制対応に根差した継続的な需要がある。校正売上は数年にわたり高い伸びが続いたが、2025 年 3 月期下期以降は四半期ベースで頭打ちとなっており、同社はその要因として、現センターのキャパシティの制約を挙げており、当社は市場・競争環境の影響もあったとみる。現センターの 3 倍以上の広さを持つ新センターにより、アズワンは校正事業を拡大できる余地を得た。
- **レンタルの本格成長はこれから** - 国内の大手レンタル会社は IT 機器と電気計測器を主力としており、汎用理化学機器は十分にカバーされていない。レンタル売上は連結売上高の 1%未満にとどまるが、大学の予算制約、大学発ベンチャーの増加、企業の研究所における資本効率重視を背景に、当社は大きな成長余地があるとみる。当社が想定する投資回収の早さに加え、商社としての仕入価格で機器を調達できることも、魅力的な事業採算を支えたと考える。
- **バリュエーション** - 当社の業績予想に基づく、2027 年 3 月期予想 PER は 20.8 倍(予想 EPS 伸び率は前期比-2.0%)、同 FCF 利回りは 6.4%。なお、当社予想は据え置いている。

決算期 3/25 3/26 3/27E 3/28E 3/29E

売上高(10 億円)	103.75	110.70	117.89	127.40	137.70
営業利益(10 億円)	11.59	12.84	12.97	14.65	15.70
純利益(10 億円)	8.23	9.18	8.97	10.47	11.18
EPS(円)	114.89	128.35	125.84	147.31	157.77
1 株当たり配当(円)	62.00	65.00	66.00	72.00	78.00
売上高伸び率(前期比、%)	+8.6	+6.7	+6.5	+8.1	+8.1
営業利益伸び率(前期比、%)	+11.1	+10.7	+1.0	+13.0	+7.1
純利益伸び率(前期比、%)	+9.7	+11.5	-2.3	+16.7	+6.8
EPS 伸び率(前期比、%)	+10.8	+11.7	-2.0	+17.1	+7.1
PER(倍)	22.8	20.4	20.8	17.8	16.6
EV/EBITDA(倍)	12.1	11.0	10.6	9.4	8.8
EV/売上高(倍)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
PBR(倍)	2.7	2.5	2.3	2.1	1.9
ROE(%)	12.5	13.3	12.0	12.7	12.4
ROCE(%)	15.7	16.7	15.5	16.0	15.7
FCF 利回り(%)	4.2	2.1	6.4	4.3	4.7
配当利回り(%)	2.4	2.5	2.5	2.7	3.0

出所:会社データ、アストリス・アドバイザー(予想)

株価: 2,619 円 時価総額: 1,802 億円



出所:ブルームバーグ

リターン

	年初来	1M	3M	12M
絶対 (%)	+3.6	+2.4	+3.3	-1.4
相対 (%)	-16.9	+0.9	+1.1	-27.5

セクター

医療卸売
ヘルスケア機器・用品 (GICS)

株式データ

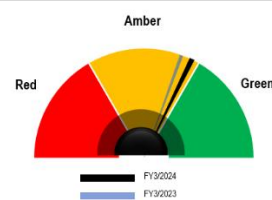
株価(円)	2,619
時価総額(10 億円)	180.2
時価総額(100 万ドル)	1,139.9
52 週レンジ(円)	1,959 - 2,618.5
発行株式数(100 万株)	68.8
日次平均売買代金(100 万ドル)	2.3
浮動株 (%)	82.4
外国人株式保有比率 (%)	39.6
コード	7476
取引所	東証プライム
純有利子負債/自己資本(倍)	N/A
ブルームバーグ 買い ホールド 売り	2 0 0

出所:ブルームバーグ

事業概要

アズワンは科学・医療分野で使用される機器と消耗品の総合卸・商社である。

アストリス・サステナビリティ ESG 評価



外部 ESG 評価

MSCI	AA
Sustainalytics	16.9
Refinitiv	D+
S&P Global	74.0
Bloomberg	3.65
CDP	B

イベント予定日

2026 年 10 月 30 日: 2027 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

サービス事業の詳細分析

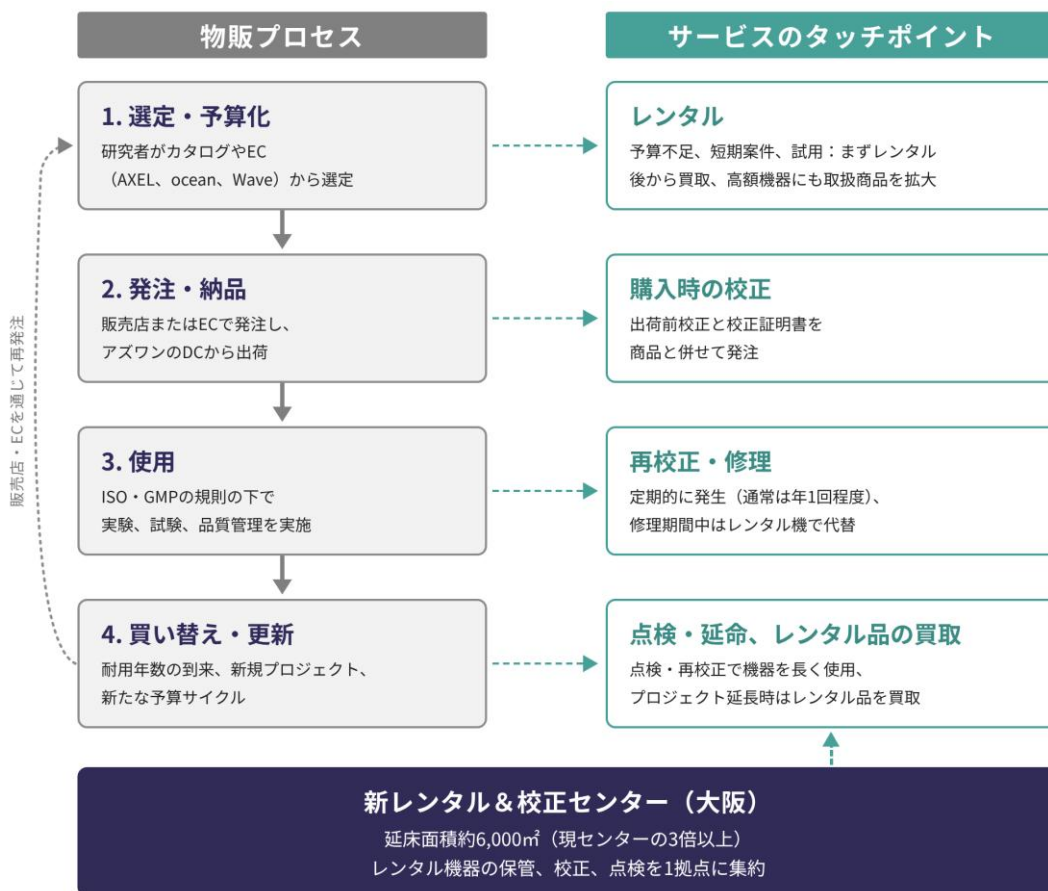
サービス事業の戦略的強化

アズワンは科学・医療分野の機器・消耗品を手掛ける国内有数の商社として地位を確立しており、販売店と自社 EC サイトを通じて 1,400 万点超の商品を取り扱っている。レンタル、校正、点検、修理にわたるサービスは、同社が現在戦略的に注力する成長分野である。同社は、本格稼働を控えた新レンタル & 校正センターが成長に向けた強固な基盤になると考えている。

2026 年 3 月期のサービス売上は 39.2 億円（連結売上高の 3.5%）と、短期的に同社の業績を左右する規模ではない。とはいえ、サービス事業は中期経営計画「FY2025-27」の基本戦略である「事業領域の拡大」の下、中長期的な成長戦略の重要な柱に位置づけられている。同社は、校正・メンテナンス、レンタルといった無形サービスを含む国内の研究市場の規模を約 1.6 兆円と推計しており、長期的な目標としてサービス売上 100 億円を掲げている。

アズワンのサービスは顧客の購買プロセスにおける主要段階に組み込まれ、継続的な収益を生むとともに顧客維持率とウォレットシェアの向上に寄与すると当社はみる

アズワンの物販プロセスとサービスのタッチポイント



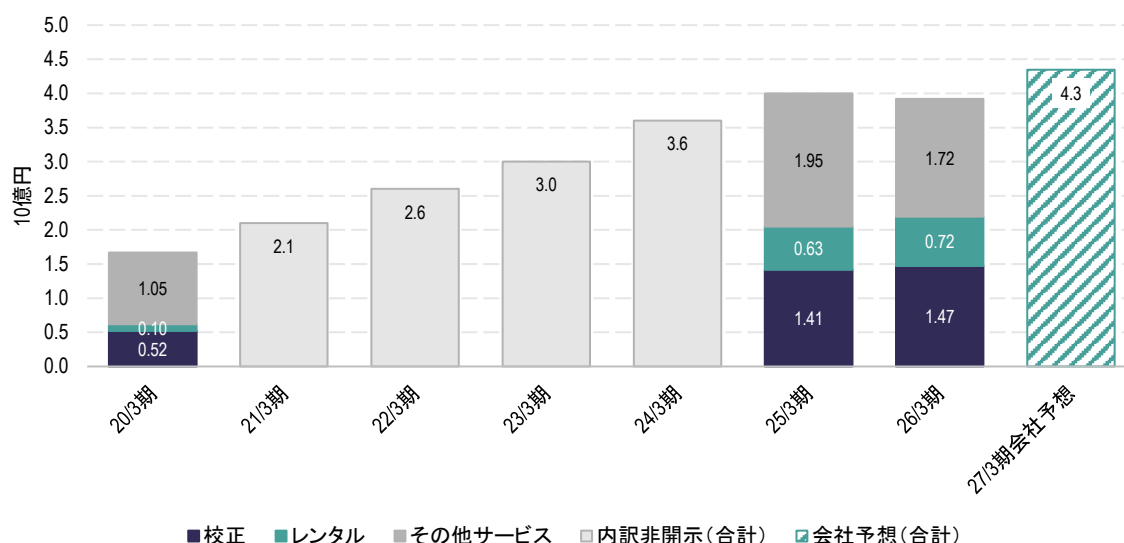
注目すべきは、レンタル、校正、点検を1拠点で運営することで大きなシナジーが生まれると同社が考えている点である。同社はこのモデルを、1つのサービス部門が複数の収益源を支える自動車ディーラーになぞらえている。レンタルの返却品は顧客から預かった機器と同じ点検・校正工程を経るため、技術者、設備、スペースを共有でき、キャパシティもより効率的に計画できるという。事業はまだ初期段階にあるものの、成長と規模拡大に伴い、こうした運営上のシナジーが収益性向上の重要な原動力になると当社は考える。

小規模ながら高い成長

アズワンのサービス売上は、2020年3月期の16.7億円から2026年3月期には39.2億円へと年平均成長率(CAGR)約15%で拡大し、連結売上高の伸び(同約8%)を大きく上回った。同社は2027年3月期のサービス売上を43.5億円と予想している。レンタル(連結売上高の0.7%)と校正(同1.3%)を合わせると、連結売上高の約2%となる。サービス売上の残り約44%(2026年3月期)は、特注、研究受託、出張メンテナンス、中古販売、滅菌処理などのその他サービスが占めた。

急成長を遂げたレンタルと校正は、サービス売上の半分超、連結売上高の約2%を占める

2020年3月期～2027年3月期(予想)のサービス売上の内訳(10億円)と連結売上高比(%)

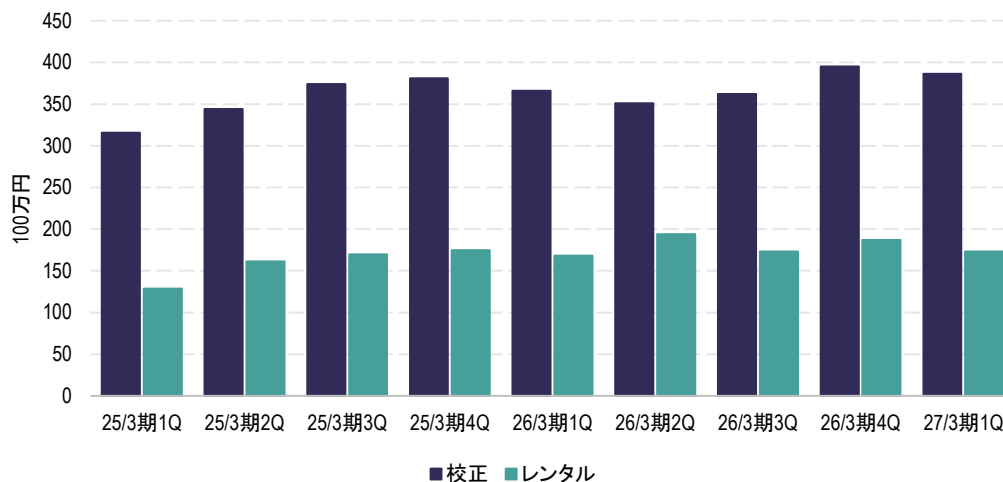


出所: 会社データ、アストリス・アドバイザー

特筆すべきは、四半期の校正売上が2025年3月期下期以降、約3.5億～4億円で頭打ちとなっている点である。校正売上の前年同期比伸び率は2026年3月期第1四半期の+16.0%から、その後は-3%～+6%に鈍化しており、レンタル売上も約1.7億～1.95億円で横ばいとなっている。同社は頭打ちの要因として、移転前のセンターのキャパシティの制約を挙げており、当社は市場・競争環境の影響もあったとみる。新レンタル&校正センターの稼働によりキャパシティの制約は解消されるものの、同社はそれだけで売上が急速に伸びるとはみていない。当社の試算では、2028年3月期の中計目標(レンタル売上11億円、校正売上22億円)の達成には2026年3月期から2028年3月期にかけてレンタル事業が年平均約23%、校正事業が同約22%で成長する必要があり、2026年3月期の実績(レンタル+13.8%、校正+4.2%)からの大幅な加速が求められる。

新センターへの移転を前に、校正とレンタルの四半期売上は頭打ち

2025 年 3 月期第 1 四半期～2027 年 3 月期第 1 四半期のレンタル・校正の四半期売上(100 万円)と前年同期比伸び率(%)



出所: 会社データ、アストリス・アドバイザー

注: 四半期の数値は、開示された累計売上高と前年同期比伸び率から算出

成長余地を備えた新レンタル & 校正センター

アズワンは 2025 年 6 月、大阪市此花区の現センターに隣接する自社所有地で新センターを着工した。新センターは地上 4 階建て、延床面積約 6,000 m²と、現センターの 3 倍以上の広さである。当社が視察した 2026 年 9 月時点では一部のフロアが稼働しており、外構などの仕上げ工事も続いていた。同社によれば、本格稼働は 2026 年 11 月 24 日の予定である。

新センターはレンタル、校正、点検を 1 拠点に集約し、大幅な事業拡大を支える余地を確保

レンタル & 校正センターの概要

所在地	大阪市此花区、現センターに隣接する自社所有地
延床面積	約 6,000 m ² 、地上 4 階建て(現センターの 3 倍以上)
機能	レンタル機器の保管、校正、点検を 1 拠点で実施
レンタル機器保有能力	230%増
投資額	約 28 億円(うち建物約 26 億円)、自己資金(営業キャッシュフローと手元資金)で充当
時期	2025 年 6 月着工、 2026 年 11 月 24 日に本格稼働予定(外構等の仕上げ工事は継続中)
開設関連費用	減価償却費、租税公課、移設関連費用で約 1.7 億円。2027 年 3 月期会社予想に全額織り込み済み

出所: 会社データ、アストリス・アドバイザー

アズワンの新レンタル&校正センターは、大阪の現センターに隣接する自社
所有地に立地

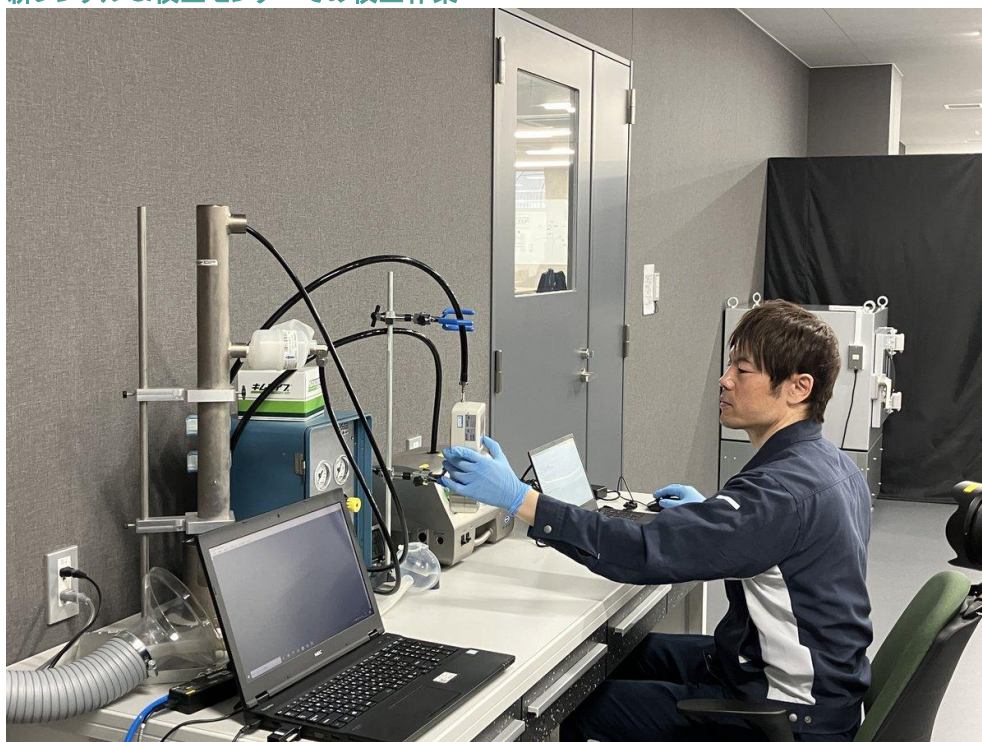
新レンタル&校正センターの外観(大阪市此花区)



出所: 会社提供

新センターには校正・点検の作業台を大幅に増設できる余地

新レンタル&校正センターでの校正作業



出所: 会社提供

当社が現地視察した 2026 年 9 月時点では、4 フロアのうち使用されていたのは 2 フロアで、いずれもスペースに余裕があった。同社はサービス事業の中長期的な大幅拡大を見据えて新センターを建設しており、今後は未使用スペースに校正・点検の作業台を順次設置していくと当社はみる。

視察時点で使用中は 4 フロア中 2 フロア、キャパシティを拡張する余地 新レンタル & 校正センターの校正作業エリア



出所：会社提供

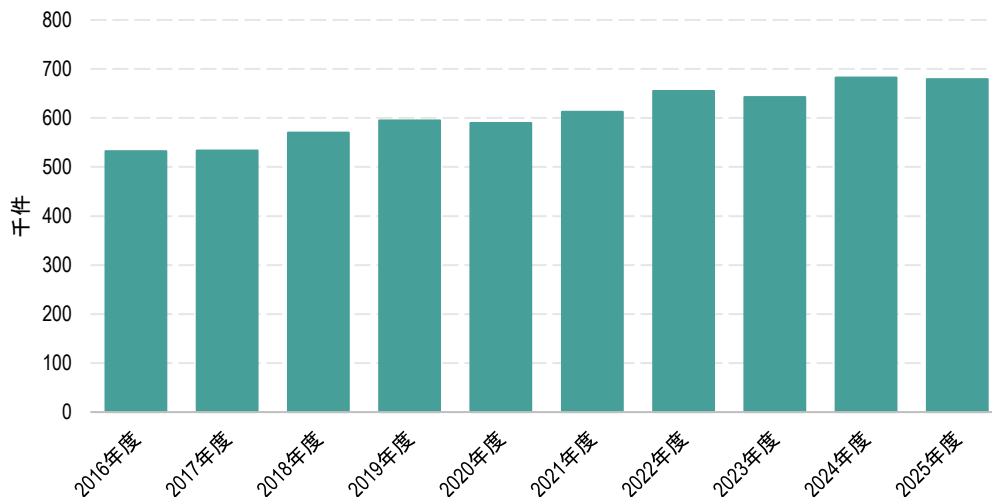
校正：規制対応に根差した継続需要

産業、製薬、食品分野におけるアズワンの顧客の大半にとって、校正は規制上の要件である。ISO 9001 は、測定機器をトレーサビリティが確保された標準に照らして定められた間隔で校正することを求めており、日本の GMP 省令、GLP、ISO/IEC 17025、HACCP に沿った衛生管理にも同様の要件がある。校正の間隔は利用者が設定するが、温度計、天びんといった汎用機器は年 1 回校正されることが多く、これが安定した継続的な収益源となっている。

同社は、グローバル化の進展や、測定精度の証明を求める要件の厳格化を背景に、校正需要の拡大が今後も続くとみている。市場規模の公的な推計は存在しないものの、政府統計からは数量の着実な増加がうかがえる。計量法校正事業者登録制度(JCSS)に基づく校正証明書(認定校正 1 件ごとに 1 枚発行)の発行件数は、2016～2025 年度に年平均約 2.7%で増加し、679,020 件に達した。このうち、理化学分野と関連の深い温度、質量、体積、湿度、圧力の 5 区分の合計は、2023～2025 年度に年平均約 5.4%で増加しており、全体の伸び(同約 2.8%)を上回る。

国内の認定校正は着実に増加、JCSS 校正証明書の発行件数は 2016～2025 年度に年平均約 2.7%増

2016～2025 年度の JCSS 校正証明書の発行件数(千件)



出所: 独立行政法人製品評価技術基盤機構(NITE)、アストリス・アドバイザリー

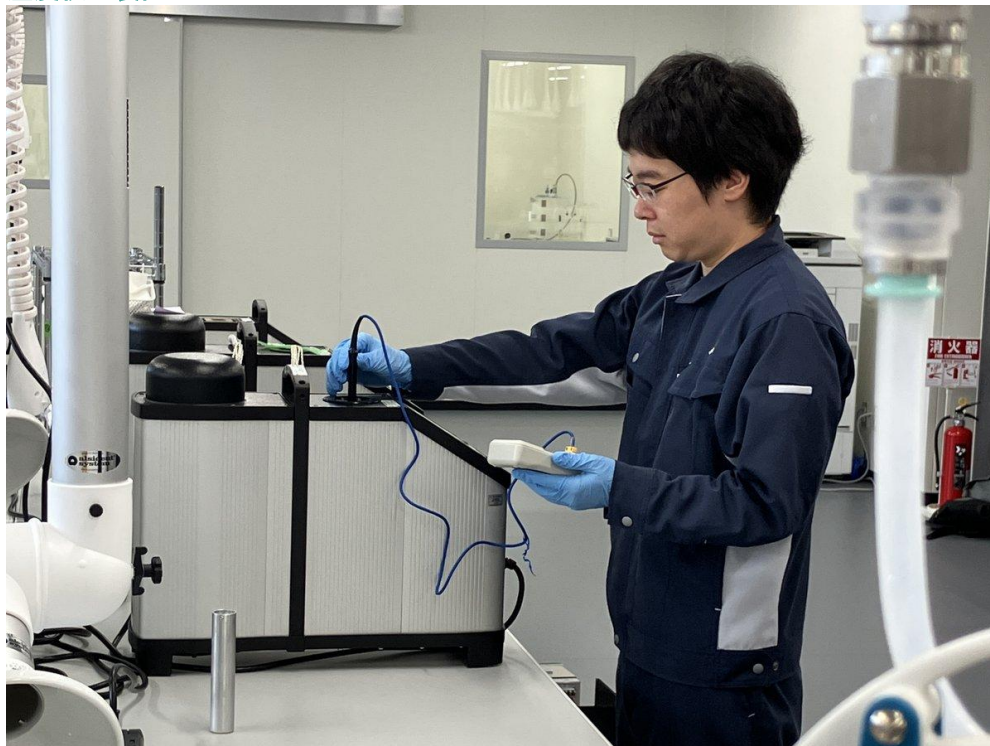
アズワンのラボ顧客と関係の深い区分ほど伸び率が高い。体積(ピペットやガラス製体積計を含む)、湿度、圧力、トルクの各区分では、2023～2025 年度の証明書発行件数がいずれも年平均 2 桁の伸びとなった。こうした需要動向は、同社が校正事業の短期的な成長に前向きな見通しを示す背景の一つであると当社は考える。

細分化された校正市場において、アズワンの主な強みは商社としての流通基盤にあると当社はみる。顧客は多数のメーカーの機器について同社 EC サイトから校正を発注でき、新品を納入する販売店網が機器の引き取りと返却も担う。さらに同社は、同一の商品について通常品と校正付きの新品をそれぞれ価格設定して販売しており、販売店が新品と併せて校正を提案しやすい仕組みとなっている。

校正は労働集約的な事業ではあるものの、同社は業界に関する専門知識、豊富な商品・顧客データ、国内トップクラスの理化学機器商社としての規模を生かし、市場の多くを占める小規模で分散した事業者を上回る利益率を確保し得ると当社は判断する。

アズワンは 2025 年 4 月に温度校正で JCSS 登録を取得、今後も校正分野での登録拡大を計画

温度校正装置



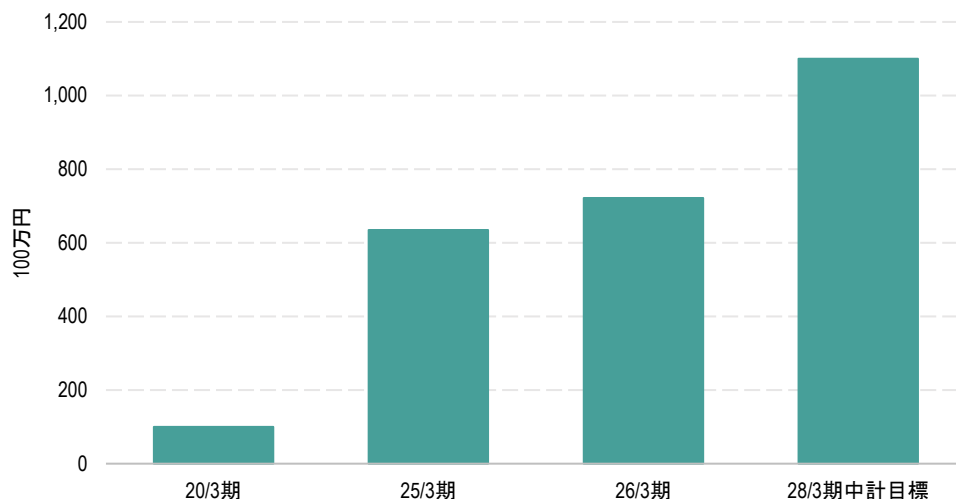
出所: 会社提供

レンタル: 理化学機器に残る未開拓のニッチ

アズワンのレンタル事業はまだ初期段階にある。レンタル売上は 2020 年 3 月期の約 1 億円から 2026 年 3 月期には 7.22 億円に拡大したものの、連結売上高の 0.7% にすぎない。中計では 2028 年 3 月期に 11 億円を目標に掲げている。レンタルは同社のサービスの中で最も開示が少ない事業だが、需要の押し上げ要因が構造的であり、かつ理化学機器に特化した一定規模の専門業者が存在しないことから、成長余地は最も大きいと当社はみる。

アズワンのレンタル売上は 2020 年 3 月期から約 7 倍に拡大したが、連結売上高の 1%未満にとどまる

2020 年 3 月期～2028 年 3 月期(中計目標)のレンタル売上の年次推移(100 万円)

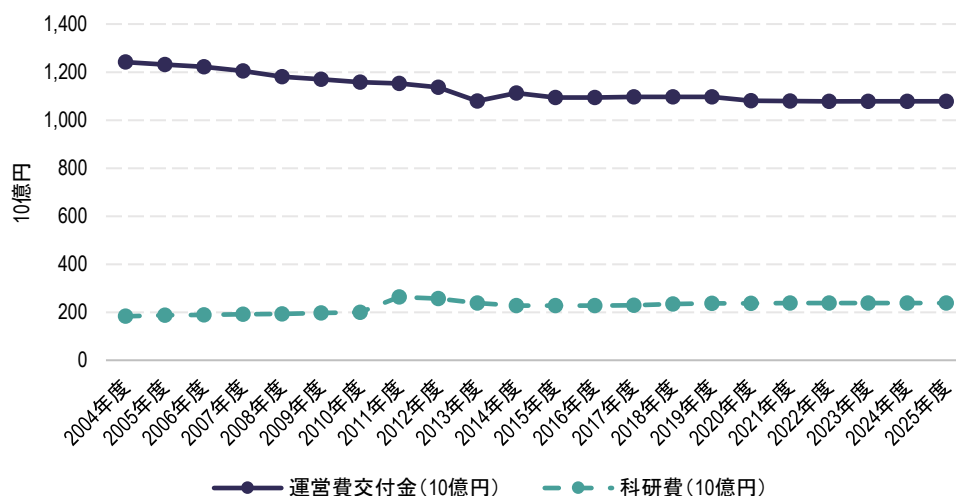


出所: 会社データ、アストリス・アドバイザー

予算制約を抱える大学は、レンタル需要の中核を成す。国立大学の基盤的経費である運営費交付金は 2004 年度の 1.24 兆円から 2025 年度には 1.08 兆円に減少した一方、国内の主要な競争的研究費制度である科学研究費助成事業(科研費)は同期間に 1,830 億円から 2,380 億円に増加した。国立大学附置研究所・センター会議のデータによると、2022 年度の国立大学附置研究所における設備更新の 87.2%が競争的資金等の外部資金で賄われた。こうした資金は通常、期間の定められたプロジェクトに紐づくため、機器は購入するよりもその期間に限ってレンタルする方が適していると当社は考える。企業の研究所も、資本効率を重視する観点から、プロジェクト専用の機器に資金を固定することを避ける傾向があるとみる。

国立大学の運営費交付金は 2004 年度以降減少する一方、競争的資金である科研費は増加

2004～2025 年度の国立大学運営費交付金と科研費予算(10 億円)

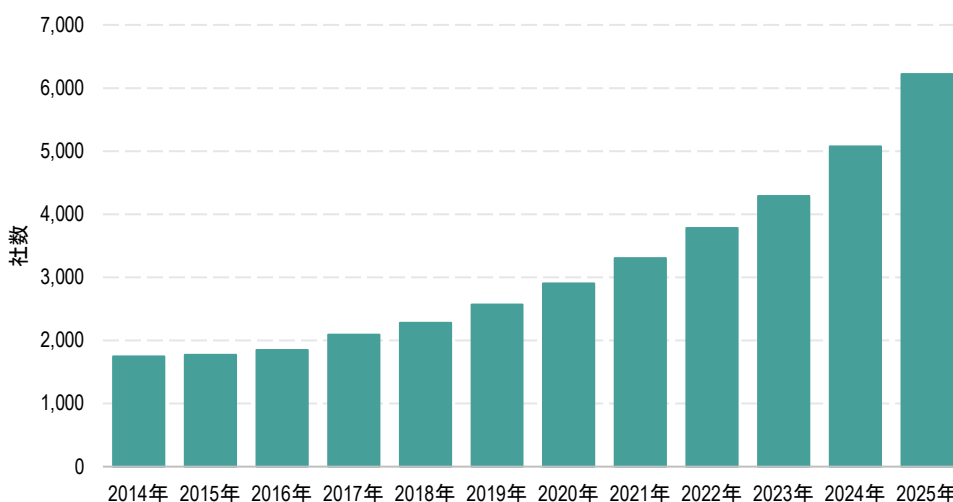


出所: 文部科学省(MEXT)、独立行政法人日本学術振興会(JSPS)、財務省、アストリス・アドバイザー

大学発ベンチャーは、限られた資金で、多くの場合シェアラボやレンタルラボに迅速に研究設備を整える必要があるため、主要な潜在顧客層となる。レンタルを活用すれば、研究や人材採用に充てる資金を温存できる。大学発ベンチャーの数は 2014 年以降 3 倍超に増え、経済産業省の 2025 年調査では過去最多の 6,220 社に達した。このほか、治験、期間の短いプロジェクト、購入前の試用も短期レンタルの需要を上乗せする。同社によれば、機器の価格高騰や納期の長期化を受けてレンタル需要が高まっており、レンタルは物販のカニバリゼーションを招くのではなく、主に新たなユーザー層を創出しているという。

レンタルの主要な潜在顧客層である大学発ベンチャーは 2014 年以降 3 倍超に増加

2014～2025 年の大学発ベンチャー数(社)



出所: 経済産業省 (METI)、アストリス・アドバイザー

国内の大手レンタル会社はリース会社や計測器メーカーのグループ会社で、IT 機器と電気計測器を主力としているため、汎用理化学機器は十分にカバーされていない。

国内大手レンタル会社は IT 機器と電気計測器が主力、アズワンは汎用理化学機器に注力

機器カテゴリー・サービス別にみたレンタル会社の対応状況

会社名	IT 機器	電気計測器	高額分析機器	汎用理化学機器	自社校正	新品販売
オリックス・レンテック	●	●	●	◐	◐	○
横河レンタ・リース	●	●	◐	○	◐	○
SMFL レンタル	●	●	◐	◐	◐	○
アズワン	○	◐	●	●	●	●

出所: 各社ウェブサイト、オリックス、アストリス・アドバイザー

注: ●主力、◐一部対応、○限定的または確認できず。各社ウェブサイトに基づく当社評価

オリックス・レンテックは、島津製作所の分析機器レンタルプログラム向けの機器を含め、一部の分析機器や理化学機器を取り扱っているが、アズワンによれば、競合各社の重点は高額なブランド機器にあるという。一方、アズワンは品揃え、販売店網、研究者との関係を生かし、数万円から数千万円までの機器をレンタルしている。

また、レンタルを機に、同社は高額機器の販売も手掛けるようになっている。同社によれば、高額機器は通常、メーカーが地域ごとに代理店を定めて商流を管理しているうえ、利益率も同社の現状の水準を下回り、全体の利益率を希薄化させるため、同社はこれまで高額機器をほとんど販売してこなかった。一方、メーカーはレンタルを手掛けていないことから、レンタルを希望するユーザーはアズワンに集約される。また、レンタルの場合、ユーザーはまとまった購入費用をかけずに早期に実験を始めることが出来、かつ、レンタル終了後は最終的に機器を買い取るケースが多いという。そのため、同社はレンタル料と買取時の販売の双方で利益を得ており、当社は、レンタル事業がアズワンにとって高額機器販売の商流に参入する幅を段階的に広げ、顧客へのサービスを一段と拡充する契機になるとみる。

アズワンの保有レンタル機器は汎用理化学機器から高額機器まで幅広い 新レンタル&校正センターの大型レンタル機器



出所: 会社提供

事業採算: 早期の投資回収、なお発展途上

アズワンはレンタルの利益率や稼働率を開示していないが、一般的な市場の料金水準と稼働率に関する当社の理解に基づく、保有レンタル機器全体の平均投資回収期間は稼働率 30%程度で 2 年～2 年半と当社は推計する。稼働率が大手レンタル会社並みとされる 50%程度まで高まれば、回収期間は 1 年強～1 年半に短縮する計算となる。また同社は、リース会社が通常支払う小売価格よりも低い仕入価格でレンタル機器を調達しており、投資回収期間の短縮と競争力のある価格設定につながっているとしている。

当社は、自社校正もさらなる強みになると評価する。返却された機器は、同社の校正顧客を担当するのと同じ技術者が拠点内で点検・再校正できるため、次のレンタルまでの期間を短縮でき、準備コストも抑えられる。

平均投資回収期間は稼働率の上昇に伴い短縮、大手並みの稼働率 50%なら
1 年強～1 年半(試算)

保有レンタル機器全体の平均投資回収期間(月数)の当社推計、稼働率別

	稼働率			
	20%	30%	40%	50%
下限(稼働率 30%で 2 年)	36	24	18	14
上限(稼働率 30%で 2 年半)	45	30	23	18

出所: アストリス・アドバイザー。注: 一般的な市場の料金水準と稼働率に関する当社の理解に基づき、稼働率 30%で 2 年～2 年半を基準に、回収期間が稼働率に反比例すると仮定して試算

なお、レンタル機器は定率法により 5 年で償却される一方、実際には 7～8 年稼働し得るため、償却負担が前倒しとなり、保有レンタル機器が拡大する局面では利益率が実態よりも低く表れる。2026 年 3 月期のレンタル売上 7.22 億円に対し、レンタル機器の購入額は約 3.6 億円であった。また同社は、注文が入った時点で物販用の在庫からレンタル用に機器を振り替えることもでき、これはレンタル専業会社にはできない対応である。



アズワンは業界トップクラスの利益率とROE、および一貫した実績を反映して、国内同業他社に対しプレミアムのバリュエーションで取引されている
主要な収益性・バリュエーション指標の同業他社比較

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				
			営業利益率 直近 12 か月(%)	営業利益率 10 年 平均(%)	ROE 直近 12 か月(%)	ROIC 10 年 平均(%)	EV/EBITDA 12 か月フォワード (倍)	EV/売上高 12 か月フォワード (倍)	配当利回り 12 か月フォワード (%)	PER 12 か月フォワード (倍)	PBR (倍)
7476 JP <i>国内企業</i>	AS ONE Corporation	1,140	11.9	11.4	13.6	9.8	9.8	1.3	2.8	17.9	2.5
7459 JP	MEDIPAL HOLDINGS	4,014	1.4	1.4	7.3	4.8	5.2	0.1	2.9	12.9	1.0
3360 JP	Ship Healthcare Holdings, Inc.	1,472	3.3	3.9	9.2	7.2	5.2	0.2	2.7	13.6	1.6
9987 JP	Suzuken Co., Ltd.	2,288	1.4	1.1	9.2	3.9	5.2	0.1	3.1	14.3	0.9
8129 JP	TOHO HOLDINGS CO., LTD.	1,650	1.0	1.1	6.1	4.1	7.0	0.1	4.6	21.1	1.0
3154 JP	Medius Holdings Co., Ltd.	108	0.6	0.7	4.6	2.7	-	-	-	-	0.8
3064 JP	MonotaRO Co., Ltd.	7,233	14.1	12.7	30.3	26.1	16.7	2.7	1.8	27.4	9.5
2678 JP	ASKUL Corporation	692	-5.0	1.9	-39.5	7.4	7.0	0.3	1.9	22.6	2.4
9830 JP	Trusco Nakayama Corporation	1,031	6.9	6.6	8.7	6.4	-	0.5	2.5	9.6	0.8
中央値			1.4	1.7	8.0	5.6	6.1	0.2	2.7	14.3	1.0
<i>海外企業</i>											
TMO US	Thermo Fisher Scientific Inc.	257,525	19.1	18.8	13.4	9.1	22.6	5.9	0.3	25.8	4.9
AVTR US	Avantor, Inc.	10,883	8.2	9.6	-10.3	5.4	13.9	2.1	0.0	18.6	1.9
SRT GE	Sartorius AG	16,165	17.7	20.2	7.1	9.1	14.9	4.5	0.5	34.0	5.1
BRKR US	Bruker Corporation	8,614	8.5	14.2	-3.0	9.7	14.3	2.8	0.3	24.1	3.6
BNZL LN	Bunzl plc	11,808	6.5	6.2	18.2	9.8	9.2	0.9	2.9	14.7	3.2
GWW US	W.W. Grainger, Inc.	62,699	15.6	12.9	48.6	23.5	18.1	3.1	0.8	26.5	15.2
MSM US	MSC Industrial Direct Co., Inc.	7,299	8.8	11.8	16.5	14.4	14.1	1.8	2.8	23.0	5.1
GPC US	Genuine Parts Company	18,406	4.9	6.5	0.7	11.1	11.0	0.9	3.3	16.3	4.1
CDW US	CDW Corporation	19,294	7.2	6.8	43.4	16.5	10.9	1.0	1.7	13.1	7.9
中央値			8.5	11.8	13.4	9.8	14.1	2.1	0.8	23.0	4.9

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



当社の業績予想と主な前提条件

当社は 2027 年 3 月期～2029 年 3 月期の業績予想を据え置いた。これは以下を反映している。

- 第 1 四半期の上振れの主因は、プラスチック製消耗品需要の一時的な急増と判断。
- 中長期の成長は、継続的な市場シェア拡大と取り扱い商品拡充がけん引。
- 増益と利益率の見通しは、規律ある財務・利益率管理の実績を反映。
- M&A は想定していない。

アストリス・アドバイザリーの業績予想

決算期	27/3 期予想	28/3 期予想	29/3 期予想
ラボラトリー	74.59	80.93	87.81
インダストリー	25.58	27.89	30.39
メディカル	17.09	17.95	18.85
その他	0.62	0.63	0.64
売上高	117.89	127.40	137.70
伸び率(前期比、%)	+6.5	+8.1	+8.1
営業利益(10 億円)	12.97	14.65	15.70
営業利益率(%)	11.0	11.5	11.4
FCF(10 億円)	11.50	7.76	8.45
FCF マージン(%)	9.8	6.1	6.1
FCF コンバージョン(%)	88.2	51.5	52.5
FCF 利回り(希薄化前、%)	6.4	4.3	4.7
DPS(円)	66	72	78
配当利回り(%)	2.5	2.7	3.0

出所: アストリス・アドバイザリー

注: FCF コンバージョンは FCF/税引前利益

当社業績予想の主な前提は以下のとおり。

- **売上成長** – 取り扱い商品拡充、EC の浸透拡大、商圈拡大と顧客維持率向上に向けた販売店網への投資を通じて、中期的に 1 桁台後半の売上成長を維持すると想定。
- **収益性** – EC 拡大、プライベートブランド開発、物流最適化などの成長イニシアチブへの継続的投資と収益性との両立を図る戦略を踏まえ、営業利益率は段階的に 12%まで拡大すると予想。

サマリー

アズワンは科学・医療分野の機器・消耗品の総合卸・商社で、手袋、ビーカーから研究用冷凍庫、電子顕微鏡まで幅広い商品を取り扱っている。商品は販売店を通じて最終顧客（大学、企業の研究開発施設、医療機関など）に販売される。また、プライベートブランド商品のポートフォリオも拡充している。

当社は、アズワンを日本の科学技術の進歩から継続的に収益を得る「ロイヤリティ」のような存在とみている。科学技術のさらなる進歩にはより複雑な機器・装置が必要となるため、同社は科学研究開発への設備投資増加という長期的トレンドの恩恵を受ける。この見解は以下により裏づけられる。

- ハイエンドの科学機器・装置の売上成長が加速しており、新たな市場セグメント進出の成功を示唆する。
- アズワンの成長は日本の研究開発費の伸びを一貫して上回っており、両者に相関はみられない。
- 確立された財務規律の実績があり、それがきわめて安定した利益率とオーガニック成長への継続的投資に反映されている。
- EC の浸透と物流機能への投資が顧客のウォレットシェア拡大につながることで、成長が加速する可能性がある。

さらに、アズワンは質の高い事業基盤を持ち、当社の事業品質チェックリストに挙げる特性の多くを備えていると当社は考える。

当社は、アズワンが以下を通じて中期的な成長を実現すると予想する。

- 取り扱い商品拡充、EC の浸透拡大、物流能力および自動化への投資を通じた商圏拡大と顧客維持率向上による着実な売上成長。
- EC 拡大、プライベートブランド開発、物流最適化などの成長イニシアチブへの継続的投資と収益性との両立を図る同社の戦略を反映した、営業利益率の 12% への段階的な拡大。

アズワン株は現在、2027 年 3 月期予想 PER20.8 倍（予想 EPS 伸び率は前期比-2.0%）、FCF 利回り 6.4%で取引されている。



会社概要

概要

1933 年の創業以来、アズワンは科学・医療分野のみに注力してきた。

アズワンは 1990 年に倉庫管理をデジタル化し、現在も技術投資を継続している。

アズワンは 1933 年、井内盛一が大阪市北区に個人商店「井内盛栄堂商舗」を創業したのが始まりで、その後 1962 年に株式会社井内盛栄堂が設立された。創業以来、科学・医療を重点分野とし、当初は医療用ガラス製品の卸売を行っていたが、やがて科学・医療機器の国内有数の卸販売業者に成長した。2001 年に株式会社井内盛栄堂からアズワン株式会社に社名変更した。

1963 年には研究用カタログを発刊。商品カタログはアズワンの主要な販売ツールとなり、現在も同社の「顔」である。また、事業のデジタル化の重要性にいち早く気づいた同社は、1990 年に他に先駆けて全社オンラインシステムを導入し、受発注、入在庫、在庫管理システムの統合を実現した。近年は新たな販売チャネルとして EC の拡大に総力を挙げて取り組み、2026 年 3 月期には同チャネルを通じた売上高が全体の 34.6%を占めた。

アズワンは機器レンタル・校正などの周辺サービスの提供や、消耗品、汎用機器・器具を中心とするプライベートブランド商品の販売も手掛けており、近年プライベートブランド商品の拡充を目的とした小規模な買収を行っている。サービス事業は現時点で利益に大きく貢献しているわけではないが、中長期的には大幅に成長して中核的な収益の柱となる可能性があると同社は考えている。

部門/分野別情報

アズワンの事業は主に 3 つの部門/分野に分けられる。

部門別の詳細

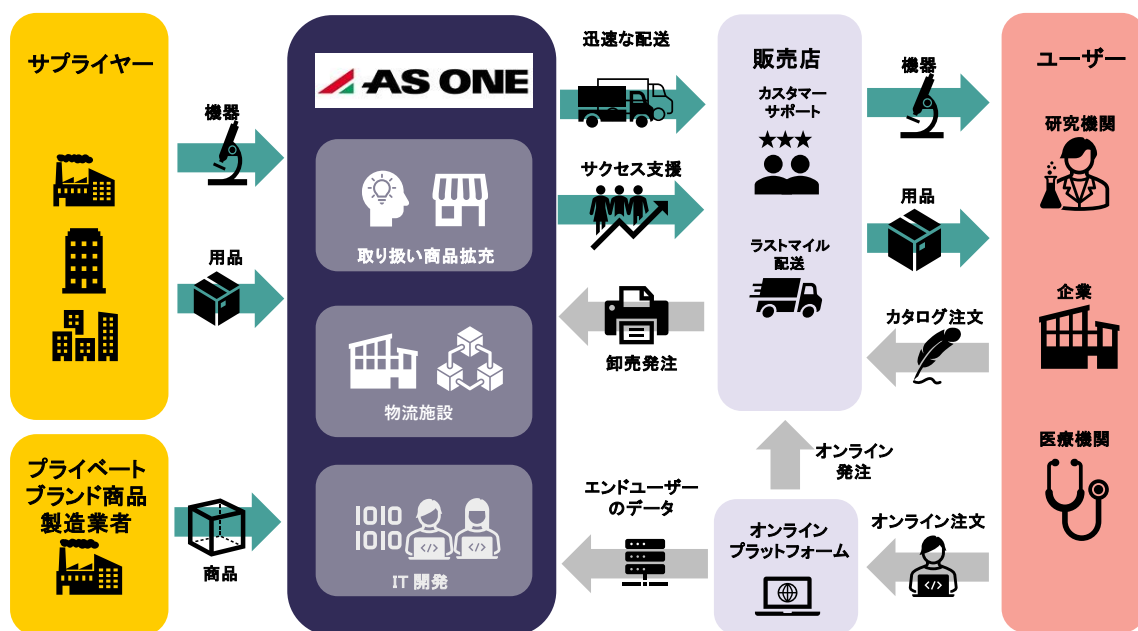
部門/分野	概要	主な商品
ラボラトリー分野(ラボ・インダストリー部門)	大学、企業の研究部門、およびその他の STEM 分野の研究機関などに販売店を通じて科学機器・用品を販売。	- 研究用汎用機器(攪拌機、恒温機器など) - 分析機器 - 科学計測機器 - ビーカー、フラスコ、ピペット - 安全保護用品 - クリーンルーム用品
インダストリー分野(ラボ・インダストリー部門)	半導体、化学、機械、食品、およびその他の STEM 関連セクターの製造企業の製造部門に販売店を通じて科学機器・用品を販売。	- 上記と同様に、アズワンは全ての顧客に対して同じ幅広いカタログを提供している。
メディカル部門	医療機関や介護施設などに販売店を通じて医療・科学用品を販売。	- 体温計およびその他消耗品 - 収納キャビネット、作業台 - 与薬カート - ナースチェア、ナーステーブル - 医療用診断機器・用品

出所: 会社データ

なお、アズワンは商品のエンドユーザーに基づいて事業を部門分けしているが、商品はエンドユーザーに直接販売するのではなく、分野別に専門の販売店を通じて販売している。

アズワンは戦略的に販売店を事業フローに組み入れている

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	103.75	110.70	117.89	127.40	137.70
売上原価	(72.44)	(77.23)	(82.17)	(88.67)	(95.70)
売上総利益	31.32	33.47	35.72	38.73	42.00
売上総利益率(%)	30.2	30.2	30.3	30.4	30.5
営業利益	11.59	12.84	12.97	14.65	15.70
営業利益率(%)	11.2	11.6	11.0	11.5	11.4
営業外収益	0.71	0.75	0.72	0.73	0.72
営業外費用	(0.23)	(0.36)	(0.35)	(0.31)	(0.33)
経常利益	12.07	13.23	13.34	15.06	16.09
特別利益	-	-	-	-	-
特別損失	(0.24)	(0.04)	(0.30)	-	-
税引前当期純利益	11.83	13.18	13.04	15.06	16.09
法人税等	(3.60)	(4.00)	(4.07)	(4.59)	(4.91)
実効税率(%)	30.4	30.4	30.5	30.5	30.5
当期純利益	8.23	9.18	8.97	10.47	11.18
非支配株主に帰属する 当期純利益	-	-	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	8.23	9.18	8.97	10.47	11.18
売上高伸び率(前期比、%)	+8.6	+6.7	+6.5	+8.1	+8.1
営業利益伸び率(前期 比、%)	+11.1	+10.7	+1.0	+13.0	+7.1
税引前当期純利益伸び率 (前期比、%)	+9.3	+11.5	-1.1	+15.6	+6.8
当期純利益伸び率(前期 比、%)	+9.7	+11.5	-2.3	+16.7	+6.8

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	22.57	20.04	28.19	32.01	35.94
棚卸資産	11.72	12.07	13.37	14.44	15.61
売掛金	34.55	37.93	44.00	47.55	51.40
その他	1.12	2.98	1.91	2.07	2.24
流動資産	69.96	73.02	87.48	96.08	105.19
有形固定資産	8.17	10.47	10.75	11.74	12.69
のれん	-	-	-	-	-
無形固定資産	1.59	1.72	1.99	2.98	3.93
投資等	19.12	17.21	17.21	17.21	17.21
その他	1.31	-	-	-	-
固定資産	30.18	29.40	29.95	31.93	33.83
資産合計	100.14	102.42	117.43	128.01	139.02
短期借入金	2.44	2.12	2.12	2.12	2.12
買掛金	18.32	16.96	25.34	27.35	29.51
その他	5.74	6.68	6.27	6.80	7.32
流動負債	26.49	25.76	33.74	36.27	38.96
長期借入金	4.75	2.63	2.63	2.63	2.63
その他長期負債	2.18	2.85	2.85	2.85	2.85
長期負債	6.94	5.48	5.48	5.48	5.48
株主資本	66.60	71.07	78.11	86.16	94.48
新株予約権	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11
非支配株主持分	-	-	-	-	-
純資産	66.71	71.18	78.22	86.27	94.59
負債・純資産合計	100.14	102.42	117.43	128.01	139.02

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	11.83	13.18	13.04	15.06	16.09
減価償却費	1.80	1.83	2.36	2.55	2.75
運転資金の増減	(1.33)	(5.07)	1.67	(2.25)	(2.49)
その他の非現金項目	0.17	0.50	-	-	-
法人税等支払額	(3.16)	(3.98)	(4.07)	(4.59)	(4.91)
営業活動によるキャッシュフロー	9.31	6.47	13.00	10.76	11.45
設備投資	(1.78)	(2.75)	(1.50)	(3.00)	(3.00)
企業買収・追加出資	-	-	-	-	-
その他の投資活動によるキャッシ ュフロー	2.63	0.28	0.99	1.30	1.15
投資活動によるキャッシュフロー	0.85	(2.47)	(0.51)	(1.70)	(1.85)
配当金支払額	(4.23)	(4.67)	(4.70)	(5.12)	(5.53)
借入金の増減(調達/返済)	3.59	(2.44)	-	-	-
株式発行による収入(自社株買い による支出)	-	(1.25)	-	(0.50)	(0.50)
その他	(0.01)	0.30	0.30	0.30	0.30
財務活動によるキャッシュフロー	(0.66)	(8.06)	(4.40)	(5.32)	(5.73)
為替影響	0.12	0.02	0.07	0.07	0.07
ネットキャッシュフロー	9.62	(4.04)	8.16	3.82	3.93

フリーキャッシュフロー (FCF)	7.53	3.72	11.50	7.76	8.45
EBITDA	13.39	14.66	15.33	17.20	18.45
EBITDA 利益率(%)	12.9	13.2	13.0	13.5	13.4
FCF マージン(%)	7.3	3.4	9.8	6.1	6.1
FCF コンバージョン(%)	63.6	28.2	88.2	51.5	52.5
設備投資/売上高(%)	1.7	2.5	1.3	2.4	2.2
設備投資/減価償却(%)	99.0	150.7	63.6	117.7	108.9
営業 CF マージン(%)	9.0	5.8	11.0	8.4	8.3

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(%)	30.2	30.2	30.3	30.4	30.5
営業利益率(%)	11.2	11.6	11.0	11.5	11.4
当期純利益率(%)	7.9	8.3	7.6	8.2	8.1
ROA(%)	8.4	9.1	8.2	8.5	8.4
ROE(%)	12.5	13.3	12.0	12.7	12.4
ROCE(%)	15.7	16.7	15.5	16.0	15.7
ROIC(%)	11.4	11.5	11.5	11.7	11.5
流動性					
流動比率(倍)	2.6	2.8	2.6	2.6	2.7
クイック比率(倍)	2.2	2.4	2.2	2.3	2.3
負債比率					
D/E レシオ(倍)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
ネット D/E レシオ(倍)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
自己資本比率(倍)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
インタレスト・カバレッジ・レ シオ(倍)	N/A	347.0	272.9	308.3	330.3
ネットデット/EBITDA (倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
バリュエーション					
EPS(公表値)(円)	114.9	128.4	125.8	147.3	157.8
PER(倍)	22.8	20.4	20.8	17.8	16.6
希薄化後 PER(倍)	22.8	20.4	20.9	17.8	16.6
DPS (円)	62.0	65.0	66.0	72.0	78.0
配当性向(%)	54.0	50.6	52.4	48.9	49.4
配当利回り(%)	2.4	2.5	2.5	2.7	3.0
株主総収益率(%)	2.4	3.2	2.5	3.0	3.3
FCF 利回り(%)	4.2	2.1	6.4	4.3	4.7
希薄化後 FCF 利回り(%)	4.2	2.1	6.4	4.3	4.7
PBR(倍)	2.7	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/売上高倍率(倍)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA 倍率(倍)	12.1	11.0	10.6	9.4	8.8
EV/EBIT 倍率(倍)	14.0	12.6	12.5	11.1	10.3
EV/FCF 倍率(倍)	21.5	43.6	14.1	20.9	19.2



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り、その正確性や完全性について表明、保証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重要事項のすべてを記載したのではなく、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、この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。

本レポートは一般的な情報提供を目的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の詳細については、ご要望に応じて当社よりご提供いたします。

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に、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