面談・コールご依頼はこちら

アズワン（7476）

成長はトレンドに回帰、業績予想を上方修正

2026 年 11 月 6 日

27 年 3 月期 2Q 決算アップデート

- **1Q 特需は一巡も、成長は中長期トレンド内** – アズワンは、プラスチック製消耗品の需要急増で第 1 四半期としては過去最高を記録し、売上高・利益ともに上期としても過去最高を更新した。第 2 四半期は需要が落ち着き伸び率は第 1 四半期から鈍化したが、中長期の成長トレンドの範囲内にある。同社は好調な上期を反映して 2027 年 3 月期業績予想を上方修正し、修正後予想から逆算した下期営業利益は前年同期比ほぼ横ばいである。顧客需要や仕入コストの変動、サプライチェーンの混乱のなかでも上期の売上総利益率は 30%を上回り、事業モデルの底堅さを示したと当社はみる。足元の収益性は人材採用、EC、物流など中長期の成長投資の影響を一部受けるが、施策の収益化に伴いトレンドに戻ると当社は考える。

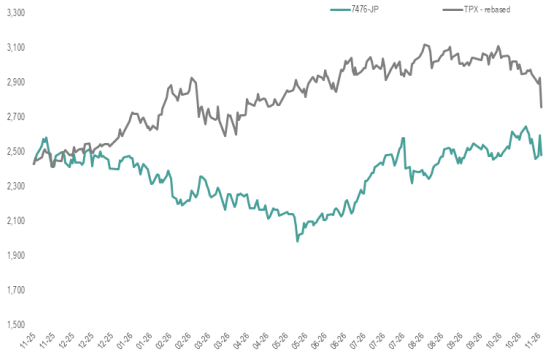
過去最高の 1Q を経て正常化

- **上期は過去最高、第 2 四半期は伸び鈍化** – 2027 年 3 月期上期は売上高 576.4 億円（前年同期比+12.1%）、営業利益 68.9 億円（同+14.5%）、経常利益 71.4 億円（同+14.2%）、中間純利益 47.3 億円（同+9.2%）といずれも上期としては過去最高で、EPS は 66.29 円（同+9.8%）となった。第 2 四半期は人件費、賃料、システム関連費用の計画どおりの増加で販管費が前年同期比 9.5%増となり、営業利益は増収率+7.2%に対し同+0.7%にとどまった。上期は全 3 部門・分野が二桁増収となり、半導体向けクリーンルーム需要を受けたインダストリー分野が+13.3%、ラボラトリー分野が+12.1%、防災関連用品への政府補助金も寄与したメディカル部門が+10.8%となった。第 2 四半期の EC 比率は 37.6%に達した。
- **上期の上振れを受け業績予想を上方修正** – アズワンは 2027 年 3 月期の営業利益予想を 6.6%引き上げて 137.5 億円（前期比+7.1%）とし、年間配当予想も 3 円増の 69 円とした。修正後予想から逆算した下期営業利益は前年同期比+0.6%とほぼ横ばい（据え置きなら同 11.9%減）で、今回の修正は主に、同社が社内計画を大きく上回ったとする上期実績の反映と当社は考える。
- **バリュエーション** – 当社予想に基づく 2027 年 3 月期予想 PER は 18.3 倍（EPS 伸び率は前期比+5.9%）、配当利回りは 2.8%。

決算期	3/25	3/26	3/27E	3/28E	3/29E
売上高（10 億円）	103.75	110.70	120.87	124.14	132.21
営業利益（10 億円）	11.59	12.84	13.75	13.25	14.72
純利益（10 億円）	8.23	9.18	9.52	9.50	10.51
EPS（円）	114.89	128.35	135.88	138.50	153.67
1 株当たり配当（円）	62.00	65.00	69.00	74.00	82.00
売上高伸び率(前期比、%)	+8.6	+6.7	+9.2	+2.7	+6.5
営業利益伸び率(前期比、%)	+11.1	+10.7	+7.1	-3.6	+11.1
純利益伸び率(前期比、%)	+9.7	+11.5	+3.8	-0.2	+10.6
EPS 伸び率(前期比、%)	+10.8	+11.7	+5.9	+1.9	+11.0
PER（倍）	21.6	19.3	18.3	17.9	16.1
EV/EBITDA（倍）	11.8	10.8	10.2	10.4	9.4
EV/売上高（倍）	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2
PBR（倍）	2.6	2.4	2.4	2.3	2.2
ROE（%）	12.5	13.3	13.5	13.1	13.7
ROCE（%）	15.7	16.7	17.5	16.1	16.9
FCF 利回り（%）	4.4	2.2	2.8	4.5	4.3
配当利回り（%）	2.5	2.6	2.8	3.0	3.3

出所：会社データ、アストリス・アドバイザリー（予想）

株価: 2,481 円　　時価総額: 1,707 億円



出所：ブルームバーグ

リターン

	年初来	1M	3M	12M
絶対（%）	+3.2	-0.4	+3.8	+1.1
相対（%）	-5.6	+10.9	+12.4	-10.8

セクター

医療卸売
ヘルスケア機器・用品（GICS）

株式データ

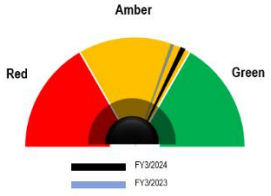
株価(円)	2,481
時価総額（10 億円）	170.7
時価総額（100 万ドル）	1,081.5
52 週レンジ（円）	1,959 – 2,676.5
発行株式数（100 万株）	68.8
日次平均売買代金（100 万ドル）	2.4
浮動株（%）	82.0
外国人株式保有比率（%）	40.1
コード	7476
取引所	東証プライム
純有利子負債/自己資本（倍）	N/A
ブルームバーグ 買い｜ホールド｜売り	2｜0｜0

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

2027 年 3 月期第 3 四半期決算発表：2027 年 1 月

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 2 四半期決算

連結業績

アズワンの 2027 年 3 月期上期 EPS は 66.29 円(前年同期比+9.8%)となり、売上高、営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する中間純利益はいずれも上期としては過去最高となった。中東情勢を受けた供給不安からプラスチック製消耗品の顧客需要が急増し、第 1 四半期としては過去最高を記録した一方、第 2 四半期はその需要が一巡し、増収率は前年同期比+7.2%に落ち着いた。

好調な上期を受け、アズワンは 2027 年 3 月期の業績予想を上方修正し、売上高を 1,208.7 億円(従来予想比+2.6%)、営業利益を 137.5 億円(同+6.6%)、親会社株主に帰属する当期純利益を 95 億円(同+5.9%)に引き上げた。年間配当予想も 1 株当たり 3 円増の 69 円とした。同社は、プラスチック製消耗品の需要の正常化が続くなか、大型の科学機器の調達を含む企業の底堅い研究開発支出が 2027 年 3 月期下期の成長をけん引すると見込んでいる。

2027 年 3 月期上期の営業利益は前年同期比+14.5%と増収率(+12.1%)を上回り、修正後の通期営業利益予想に対する進捗率は 50.1%

主要財務データ

(10 億円)	26/3 期 上期	27/3 期 上期	前年同期比 (%)	27/3 期 会社予想 (修正後)	対通期 予想進捗率 (%)
売上高	**51.41**	**57.64**	**+12.1**	**120.87**	**47.7**
売上総利益	15.73	17.61	+12.0	36.61	48.1
売上総利益率(%)	***30.6***	***30.5***	**-**	***30.3***	**-**
販管費	9.71	10.72	+10.4	22.86	46.9
営業利益	**6.02**	**6.89**	**+14.5**	**13.75**	**50.1**
営業利益率(%)	***11.7***	***12.0***	***+25bp***	***11.4***	**-**
経常利益	6.25	7.14	+14.2	14.15	50.5
親会社株主に帰属する当期純利益	4.33	4.73	+9.2	9.50	49.7
EPS(基本、円)	**60.38**	**66.29**	**+9.8**	**135.53**	**48.9**

出所:会社データ

主な注目ポイント

2027 年 3 月期第 2 四半期決算の主なポイントは以下のとおり。

- **2027 年 3 月期上期の売上総利益率は前年同期並みの 30.5%を維持した。**第 1 四半期から第 2 四半期にかけてプラスチック製消耗品および関連商品のコストが大きく変動するなか、機動的な価格戦略でタイムリーに価格転嫁したことが一因である。第 2 四半期の売上総利益率は、商品ミックスと為替の影響で 30.2%と前年同期の 30.4%からわずかに低下した。**もっとも、顧客需要が急増した後に減少し、マクロ要因による仕入コストの変動やサプライチェーンの混乱も重なった上期でも売上総利益率 30%を維持したことは、同社の利益率の底堅さを示すと当社は考える。**
- **第 2 四半期の EC 売上高は前年同期比 17.9%増の 103.8 億円となり、連結売上高に占める比率は前年同期の 34.2%から 37.6%に上昇した。**ocean 導入企業数は前年同

期末比 40.5%増の 736 社、Wave 登録ユーザー数は同 19.1%増の 26,707 人、ネット通販向け EC 売上高は前年同期比 22.6%増となった。**同社は、EC チャネルへの売上シフトが続くことで蓄積されるデータが増え、業務効率の一段の向上と、顧客の業務フローへのより深い組み込みが可能になるとしている。**

2027 年 3 月期第 2 四半期は第 1 四半期の高い伸びから増収率が前年同期比+7.2%に鈍化し、営業利益は前年同期並み

2026 年 3 月期第 2 四半期～2027 年 3 月期第 2 四半期の四半期連結損益（10 億円）

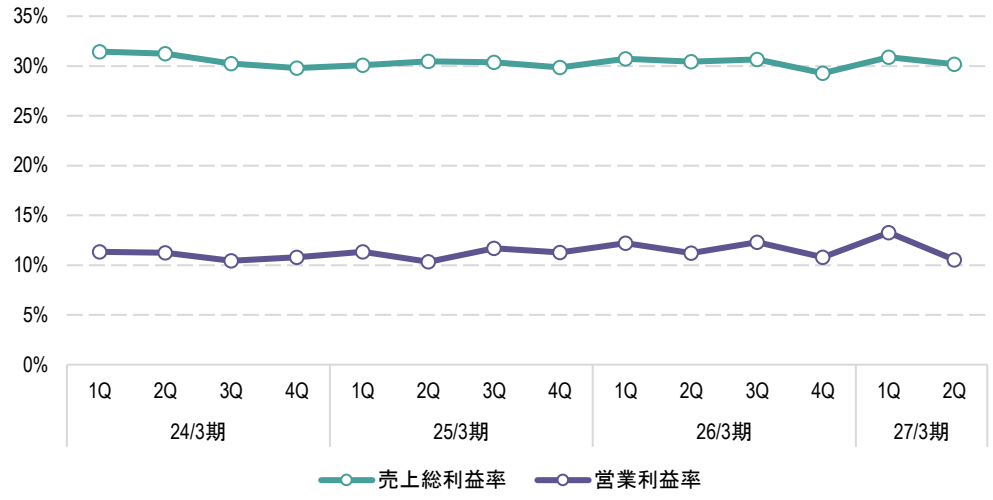
（10 億円）	26/3 期 2Q	26/3 期 3Q	26/3 期 4Q	27/3 期 1Q	27/3 期 2Q
売上高	**25.77**	**27.79**	**31.49**	**30.00**	**27.64**
前年同期比（%）	+5.4	+3.9	+11.0	+17.0	+7.2
売上総利益	7.85	8.52	9.22	9.27	8.34
売上総利益率（%）	***30.4***	***30.6***	***29.3***	***30.9***	***30.2***
販管費	4.96	5.10	5.82	5.29	5.43
販管費率（%）	***19.2***	***18.3***	***18.5***	***17.6***	***19.6***
営業利益	**2.89**	**3.42**	**3.40**	**3.98**	**2.91**
前年同期比（%）	+14.4	+9.3	+6.4	+27.3	+0.7
営業利益率（%）	***11.2***	***12.3***	***10.8***	***13.3***	***10.5***

出所：会社データ、アストリス・アドバイザリー

2027 年 3 月期第 2 四半期の営業利益は 29.1 億円と、前年同期比+0.7%の横ばいにとどまった。売上高は同 7.2%増の 276.4 億円となったが、中途採用を含む人材、物流施設、IT システムへの投資を継続したことで販管費が同 9.5%増と増収率を上回り、営業利益率は前年同期の 11.2%から 10.5%に低下した。

アズワンの四半期売上総利益率は 2024 年 3 月期以降 29～32%で推移、営業利益率は 2027 年 3 月期第 1 四半期の 13.3%がピーク

2024 年 3 月期以降の売上総利益率と営業利益率の四半期別推移



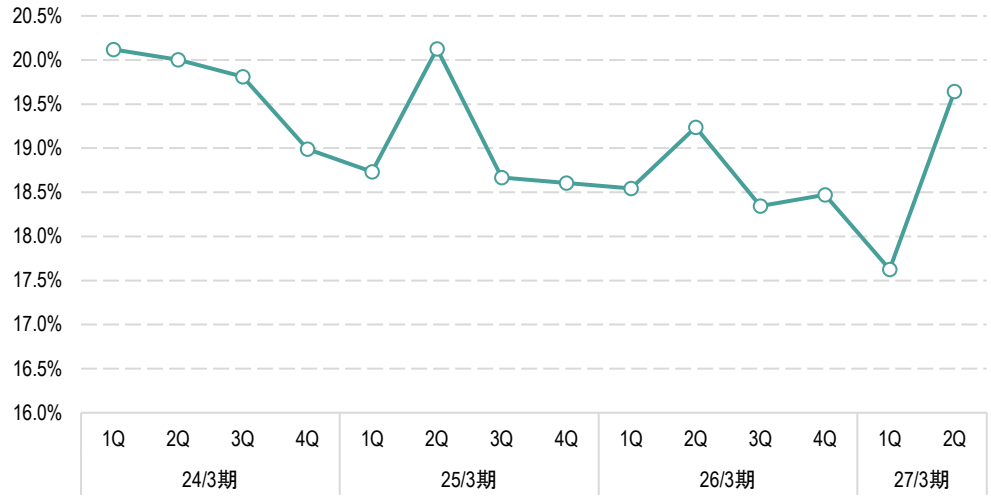
出所：会社データ

第 2 四半期の販管費は前年同期比 9.5%増（+4.72 億円）の 54.3 億円となった。主因は、成長投資に伴う固定費の増加である。人件費は同 12.5%増となった。2026 年 3 月期下期から中途採用を積極化し、雇用人員数が前年同期末比 48 名増加したためである。その他費用は同 16.2%増となり、うち EC の拡大とサーバー費用の上昇によるコンピュータ料の増加が約 5,400 万円であった。サーバー費用の上昇はクラウド事業者の値上げを反映し

たものと当社はみる。不動産賃借料は、関東エリアを担う物流拠点 Smart DC の増床により同 8.9%増となった。一方、受注量が第 1 四半期のピーク水準から正常化したことで、運賃・倉庫作業料の伸びは前年同期比+8.5%と、第 1 四半期の+15.1%から鈍化した。

成長施策への投資により、2027 年 3 月期第 2 四半期の販管費率は前年同期の 19.2%から 19.6%に上昇

2024 年 3 月期以降の販管費率の四半期別推移



出所：会社データ

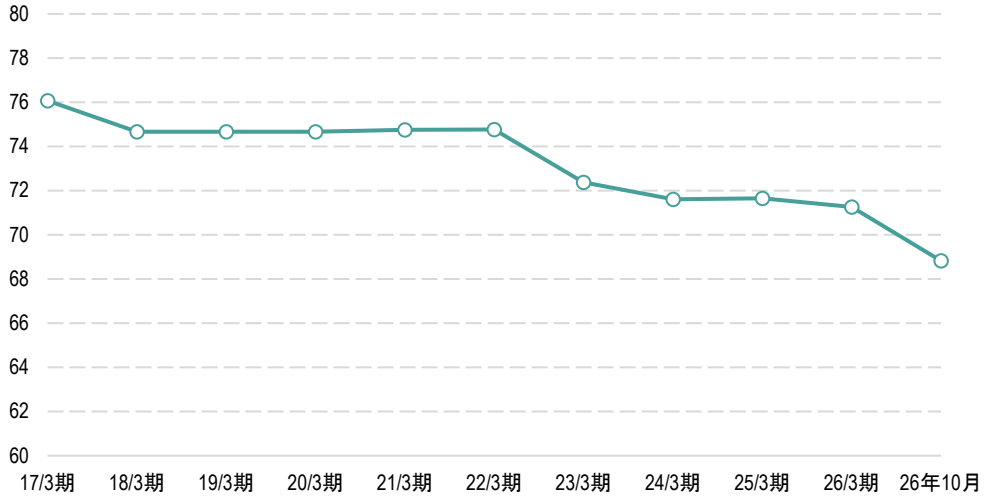
54 億円の自己株式公開買付けが完了

アズワンは 2026 年 10 月 6 日に自己株式の公開買付けを完了し、1 株当たり 2,151 円、総額 53.8 億円で 2,500,004 株を取得した。取得株数は、有限会社井内盛英堂が応募に同意していた 250 万株とほぼ同数であった。10 月 8 日の取締役会で 10 月 30 日付の自己株式 260 万株の消却を決議し、消却後の発行済株式総数は 72,412,540 株となった。**消却後の自己株式控除後の発行済株式数は約 6,880 万株と、2017 年 3 月期を 9.5%下回る。**

同社が修正した 2027 年 3 月期の EPS 予想 135.53 円は、第 3 四半期以降の株式数の減少を反映している。

公開買付けを経て、自己株式控除後の発行済株式数は 2017 年 3 月期から累計 730 万株（9.5%）減少

2017 年 3 月期～2026 年 10 月の自己株式控除後発行株式数（100 万株、株式分割調整後）



出所：会社データ、アストリス・アドバイザリー

分野別業績

分野別では、顧客の購買行動の正常化に伴い、第 2 四半期は全 3 部門・分野で伸びが鈍化した。第 2 四半期の前年同期比は、ラボラトリー分野が+6.9%、インダストリー分野が+8.3%、メディカル部門が+7.3%であった。

第 1 四半期の急増を経てプラスチック製消耗品の需要が正常化し、第 2 四半期は全 3 部門・分野で伸びが鈍化

事業分野別売上高（分野間取引消去前）

（10 億円）	26/3 期 上期	27/3 期 上期	前年同期比 (%)	27/3 期 会社予想 （修正後）	対通期 予想進捗率 (%)
ラボラトリー	**31.82**	**35.66**	**+12.1**	**75.92**	**47.0**
インダストリー	11.41	12.93	+13.3	26.69	48.5
メディカル	7.90	8.75	+10.8	17.64	49.6
その他	0.28	0.30	+7.2	0.63	47.3

出所：会社データ

- **ラボラトリー分野の上期売上高は 356.6 億円（前年同期比+12.1%）、第 2 四半期は同+6.9%であった。**企業の研究開発支出は好業績を背景に堅調に推移し、公的セクターの研究開発予算も底堅かった。大型の機器調達案件が複数協議されており、下期の成長に寄与する可能性がある。
- **インダストリー分野の上期売上高は 129.3 億円（前年同期比+13.3%）、第 2 四半期は同+8.3%であった。**AI 関連の半導体・データセンター顧客によるクリーンルーム関連 MRO 需要が成長をけん引し、第 2 四半期は EC チャネルも伸びに寄与した。

  半導体関係特殊器具は、第 1 四半期の前年同期比+30.7%から、第 2 四半期は同+5.7%に減速した。伸びの鈍化は最終需要の弱まりによるものではなく、第 1 四半期

にプラスチック製消耗品やその他のクリーンルーム用機器・用品の備蓄が進んだ反動と当社はみる。**新たな半導体工場が稼働するたびに国内のクリーンルーム用消耗品の需要が増える点に当社は注目している。同社は、新工場の建設や生産能力の増強が進行中であることから、この領域に大きな成長余地があるとみている。**

- **メディカル部門の上期売上高は 87.5 億円(前年同期比+10.8%)、第 2 四半期は同+7.3%であった。**上期は、病院や介護施設の防災関連用品・設備に対する政府の補助金が増収を後押しした。ただし、人手不足や物価高に加えて資金面の制約も続いており、医療機関の購買スタンスは依然として慎重である。

品目別では、マクロ環境の安定に伴い研究開発関連の設備投資見通しが改善するなか、第 2 四半期の科学機器・装置に対する顧客需要は底堅かった。第 2 四半期の実験用設備機器は前年同期比+12.8%と、汎用器具・消耗品の+7.5%を大きく上回った。

機器需要は第 2 四半期も持続し実験用設備機器が前年同期比+12.8%と伸びをけん引、科学器具・消耗品は+7.0%に正常化

2027 年 3 月期の品目別売上高伸び率(前年同期比、%)

品目	27/3 期 1Q	27/3 期 2Q	27/3 期上期 (10 億円)	上期増減率 (%)
科学機器・装置	**+13.3**	**+7.7**	**28.53**	**+10.5**
分析、特殊機器・装置	+17.8	+6.7	11.61	+12.2
実験用設備機器	+16.3	+12.8	8.32	+14.6
科学器具・消耗品	**+25.2**	**+7.0**	**20.09**	**+16.1**
汎用器具・消耗品	+23.0	+7.5	14.30	+15.2
半導体関係特殊器具	+30.7	+5.7	5.79	+18.2
看護・介護用品	**+11.8**	**+6.1**	**8.72**	**+9.1**

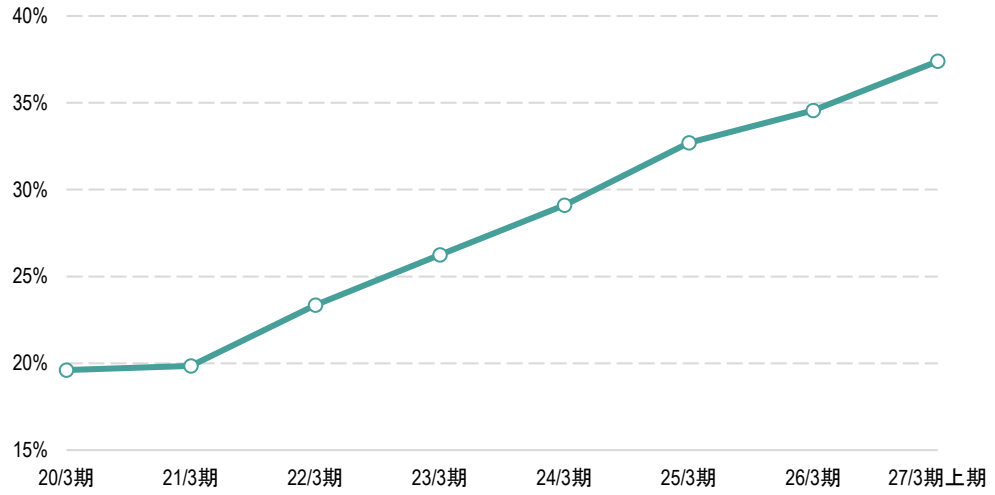
出所:会社データ、アストリス・アドバイザリー

EC 事業とサービス事業

2026 年 9 月までの直近 12 か月の EC 売上高は 423 億円で、ocean（188 億円）とネット通販（180 億円）が EC 売上高の 87%を占めた。チャネル別ではネット通販の伸びが最も高く、2020 年 3 月期から 3.1 倍に拡大した（ocean は 2.3 倍）。

アズワンの連結売上高に占める EC 比率は、2020 年 3 月期の 19.6%から 2027 年 3 月期上期には 37.4%に上昇

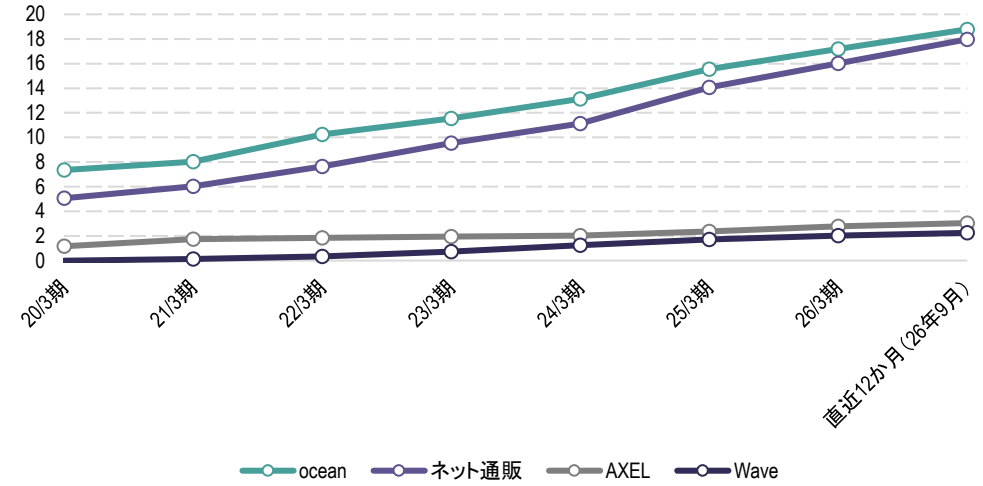
2020 年 3 月期～2027 年 3 月期上期の連結売上高に占める EC 売上高の比率



出所：会社データ、アストリス・アドバイザリー

ocean とネット通販が EC 売上高の約 87%を占め、AXEL と Wave の伸びは相対的に緩やか

2020 年 3 月期～直近 12 か月（2026 年 9 月まで）のチャネル別 EC 売上高（10 億円）

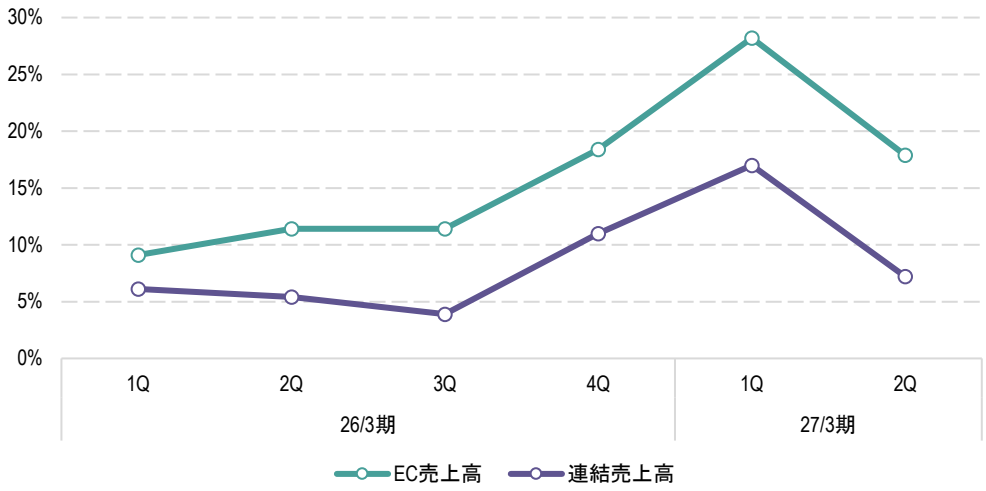


出所：会社データ、アストリス・アドバイザリー

アズワンの EC 売上高は、プラスチック製消耗品の需要急増を追い風に 2027 年 3 月期第 1 四半期に前年同期比+28.2%と大きく伸びた後、第 2 四半期は同+17.9%に落ち着いた。EC チャネル経由の売上比率は上昇を続けており、需要急増時に EC プラットフォームへ移行した顧客の多くが定着していることがうかがえる。

EC 売上高の伸びは一貫して連結売上高を上回り、第 1 四半期は顧客需要の急増で大きく加速

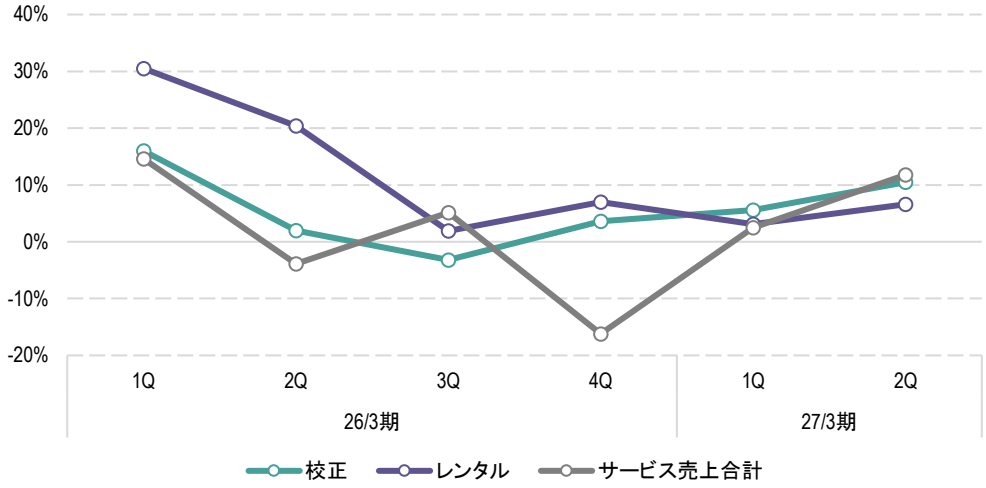
2026 年 3 月期第 1 四半期～2027 年 3 月期第 2 四半期の EC 売上高と連結売上高の前年同期比伸び率（%）



出所：会社データ、アストリス・アドバイザリー

2027 年 3 月期上期のサービス売上は前年同期比+7.0%と中期経営計画のペースを下回る一方、校正の伸びは第 2 四半期にかけて高まった

2026 年 3 月期第 1 四半期～2027 年 3 月期第 2 四半期のサービス売上合計、校正、レンタルの前年同期比伸び率（%）



出所：会社データ、アストリス・アドバイザリー

2027 年 3 月期上期のサービス売上は前年同期比 7.0%増の 19.1 億円となり、うちレンタルは同 5.0%増、校正は同 8.0%増であった。なお、同社は中期経営計画でサービス事業の 2 桁前半の成長を目標に掲げている。一方、従来の施設の 3 倍以上の延床面積を持つ新レンタル＆校正センターの開設に伴い同社がサービスの提供範囲を広げれば、サービス事業の成長は加速する可能性があると当社は考える。

当社は 2026 年 10 月 16 日に、アズワンのサービス事業を取り上げたレポート「機器のライフサイクル全体で顧客を支援」を発行しており、同事業の詳細はそちらを参照されたい。

2027 年 3 月期業績予想の上方修正

連結業績予想

アズワンは 2027 年 3 月期の営業利益予想を 6.6%引き上げて 137.5 億円としたが、これは下期見通しの引き上げではなく、主に好調な上期を反映したものと当社はみる。予想を据え置いた場合、上期の 68.9 億円に対し、下期の営業利益は 60.1 億円（前年同期比 11.9%減）となる計算であった。なお、同社は上期実績が社内計画を大きく上回ったとしている。修正後予想では下期は 68.6 億円（同+0.6%）となり、第 2 四半期の+0.7%と同水準である。同社は下期について、ラボ・インダストリー部門は想定通り伸長する見込みとしている。

修正後予想から逆算した下期営業利益は 68.6 億円（前年同期比+0.6%）、据え置きの場合の 11.9%減から大きく改善

2027 年 3 月期の期初予想と修正後予想、上期実績と逆算した下期（10 億円）

（10 億円）	27/3 期 期初予想	27/3 期 修正後 予想	修正率 （%）	27/3 期 上期実績	27/3 期 下期 （逆算）	下期 増減率 （%）
売上高	**117.85**	**120.87**	**+2.6**	**57.64**	**63.23**	**+6.7**
売上総利益	35.68	36.61	+2.6	17.61	19.00	+7.1
売上総利益率（%）	***30.3***	***30.3***	***横ばい***	***30.5***	***30.1***	***+13bp***
販管費	22.78	22.86	+0.4	10.72	12.14	+11.2
営業利益	**12.90**	**13.75**	**+6.6**	**6.89**	**6.86**	**+0.6**
営業利益率（%）	***10.9***	***11.4***	***+43bp***	***12.0***	***10.8***	***-66bp***
経常利益	13.35	14.15	+6.0	7.14	7.01	+0.5
親会社株主に帰属する当期純利益	8.97	9.50	+5.9	4.73	4.77	-1.6

出所：会社データ、アストリス・アドバイザリー

また、売上高予想の 30.2 億円の引き上げに対し、販管費予想の引き上げは 7,900 万円にとどまった。研究用総合カタログの発刊を 2028 年 3 月期に延期したこと（カタログ費は 1.99 億円から 800 万円に減少）と、投資時期の後ろ倒しによる減価償却費の減少が要因である。**この 2 項目は合計約 2.7 億円で、2028 年 3 月期には再び計上される見込みである。**

分野別業績予想

同社は下期の売上高について、ラボラトリー分野は底堅い研究開発支出を背景に前年同期比+7.2%、インダストリー分野は半導体向けクリーンルーム関連需要と食品関連需要を背景に同+11.0%（2026 年 3 月期下期は+5.5%）と見込む。メディカル部門は上期の+10.8%に対して下期は同−1.5%を見込む。**上期の政府支援による需要が下期には続きにくいためである。**

アズワンは半導体顧客の旺盛な需要を背景に、下期のインダストリー分野の成長加速を見込む

分野別売上高の期初予想と修正後予想、上期実績と下期の想定（10 億円）

（10 億円）	27/3 期 期初予想	27/3 期 修正後 予想	修正率 （%）	27/3 期 上期実績	下期 会社予想	下期 増減率 （%）
ラボラトリー	74.56	75.92	+1.8	35.66	40.26	+7.2
インダストリー	25.58	26.69	+4.3	12.93	13.76	+11.0
メディカル	17.10	17.64	+3.2	8.75	8.89	-1.5
その他	0.62	0.63	+1.5	0.30	0.33	+6.9
合計	**117.85**	**120.87**	**+2.6**	**57.64**	**63.23**	**+6.7**

出所：会社データ、アストリス・アドバイザリー

業界トップクラスの利益率・ROE と安定した実績を背景に、アズワンは国内同業比でプレミアム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

			収益性				バリュエーション				
ティッカー	会社名	時価総額 (百万米ドル)	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	**AS ONE Corporation**	**1,082**	**11.7**	**11.4**	**13.1**	**9.9**	**9.6**	**1.3**	**2.8**	**18.0**	**2.4**
国内企業											
7459 JP	MEDIPAL HOLDINGS	4,578	1.3	1.4	7.0	4.8	8.0	0.1	2.5	14.2	1.1
3360 JP	Ship Healthcare Holdings, Inc.	1,467	3.3	3.9	9.2	7.2	5.1	0.2	2.7	13.4	1.6
9987 JP	Suzuken Co., Ltd.	2,577	1.4	1.1	9.2	3.8	6.1	0.1	2.9	16.0	1.0
8129 JP	TOHO HOLDINGS CO., LTD.	1,694	1.0	1.1	6.1	3.9	7.4	0.1	4.5	21.4	1.0
3154 JP	Medius Holdings Co., Ltd.	102	0.6	0.7	4.6	2.6	-	-	-	-	0.8
3064 JP	MonotaRO Co., Ltd.	7,419	14.2	12.7	31.3	26.0	17.1	2.7	1.8	27.7	9.7
2678 JP	ASKUL Corporation	711	-5.0	1.9	-39.5	6.9	7.0	0.3	1.9	23.2	2.4
9830 JP	Trusco Nakayama Corporation	1006	6.8	6.6	8.7	6.3	-	0.5	2.6	9.3	0.8
中央値			**1.4**	**1.7**	**7.9**	**5.5**	**7.2**	**0.2**	**2.6**	**16.0**	**1.1**
海外企業											
TMO US	Thermo Fisher Scientific Inc.	250,817	19.1	18.8	13.4	9.2	21.7	5.7	0.3	24.7	4.6
AVTR US	Avantor, Inc.	10,259	8.3	9.6	5.9	5.4	13.0	2.0	0.0	17.3	1.8
SRT GE	Sartorius AG	17,598	17.8	20.2	7.8	8.9	15.6	4.8	0.4	36.2	5.3
BRKR US	Bruker Corporation	8,846	9.3	14.2	-5.2	10.2	14.4	2.8	0.3	24.3	3.7
BNZL LN	Bunzl plc	12,286	6.5	6.2	18.2	9.8	9.3	0.9	2.8	14.9	3.3
GWW US	W.W. Grainger, Inc.	68,362	16.8	12.9	54.7	23.8	19.2	3.3	0.7	28.2	15.7
MSM US	MSC Industrial Direct Co., Inc.	6,197	9.3	11.5	15.8	14.4	11.6	1.5	3.2	19.1	4.3
GPC US	Genuine Parts Company	17,156	4.9	6.5	0.7	10.9	10.5	0.9	3.5	15.5	3.7
CDW US	CDW Corporation	19,801	7.1	6.8	42.5	16.5	10.6	1.0	1.7	12.9	7.5
中央値			**9.3**	**11.5**	**13.4**	**10.2**	**13.0**	**2.0**	**0.7**	**19.1**	**4.3**

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 月期の業績予想を修正した。主な修正点は以下のとおり。

- 2027 年 3 月期は修正後の会社予想と同水準とし、会社予想の修正は主に好調な上期を反映したものと判断。
- 2028 年 3 月期は、好調だった 2027 年 3 月期上期と比べて短期的に伸びが鈍化する見通し。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 E (旧)	28/3 期 E (旧)	29/3 期 E (旧)	27/3 期 E (新)	28/3 期 E (新)	29/3 期 E (新)
ラボラトリー	74.59	80.93	87.81	75.92	78.19	83.67
インダストリー	25.58	27.89	30.39	26.69	28.02	30.26
メディカル	17.09	17.95	18.85	17.64	17.28	17.63
その他	0.62	0.63	0.64	0.63	0.64	0.65
売上高	**117.89**	**127.40**	**137.70**	**120.87**	**124.14**	**132.21**
伸び率(前期比、%)	+6.5	+8.1	+8.1	+9.2	+2.7	+6.5
営業利益(10 億円)	**12.97**	**14.65**	**15.70**	**13.75**	**13.25**	**14.72**
営業利益率(%)	11.0	11.5	11.4	11.4	10.7	11.1
FCF(10 億円)	**11.50**	**7.76**	**8.45**	**4.79**	**7.75**	**7.26**
FCF マージン(%)	9.8	6.1	6.1	4.0	6.2	5.5
FCF コンバージョン(%)	88.2	51.5	52.5	34.5	56.7	48.0
FCF 利回り(希薄化前、%)	**6.4**	**4.3**	**4.7**	**2.8**	**4.5**	**4.3**
DPS(円)	**66**	**72**	**78**	**69**	**74**	**82**
配当利回り(%)	2.5	2.7	3.0	2.8	3.0	3.3

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、商圏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 桁台半ば～後半の売上成長を維持すると想定。2028 年 3 月期は、マクロ要因で好調だった 2027 年 3 月期の反動の影響を受ける見通し。
- **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施策への継続的な投資と収益性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品ぞろえも拡充している。

当社は、アズワンを日本の科学技術の進歩に連動して継続的に収益を得る、いわば「ロイヤリティ」型の企業とみている。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トレンドの追い風を受けると考える。根拠は以下のとおり。

- ハイエンドの科学機器・装置の売上成長が加速しており、新たな市場への進出が奏功していることを示す。
- アズワンの成長率は日本の研究開発費の伸び率を一貫して上回り、その増減にも左右されていない。
- 財務規律の確かな実績が、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な投資に表れている。
- 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。

さらに当社は、アズワンが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考える。

当社は、アズワンの中期的な成長を以下のように予想する。

- 取り扱い商品の拡充、EC の浸透拡大、物流能力・自動化への投資により商圏を広げて顧客維持率を高め、着実な増収を続ける。
- 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施策への継続的な投資と収益性の両立を図る同社の戦略のもと、営業利益率は段階的に 12%へ拡大する。

アズワン株の現在の水準は、2027 年 3 月期予想 PER18.3 倍（EPS 伸び率は前期比 +5.9%）、配当利回り 2.8%である。

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 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。

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。

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、入出庫、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。サービス事業の利益寄与は現時点で小さいが、中長期的には大きく成長し、重要な収益源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

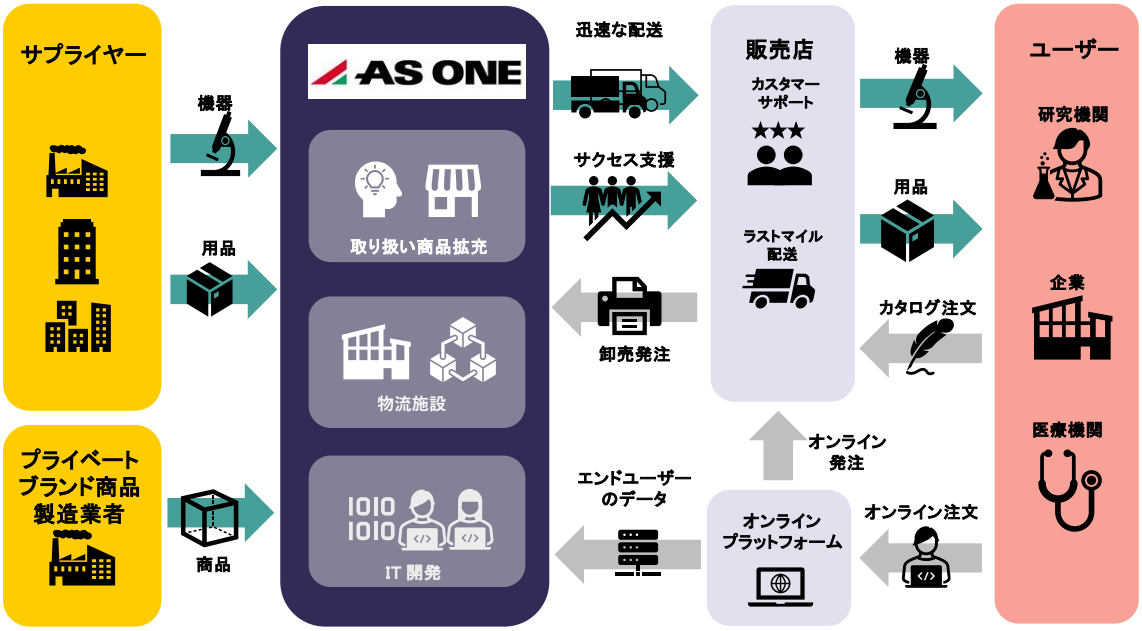
部門/分野	概要	主な商品
ラボラトリー分野(ラボ・インダストリー部門)	大学、企業の研究部門、およびその他の STEM 分野の研究機関などに販売店を通じて科学機器・用品を販売。	- 研究用汎用機器(攪拌機、恒温機器など) - 分析機器 - 科学計測機器 - ビーカー、フラスコ、ピペット - 安全保護用品 - クリーンルーム用品
インダストリー分野(ラボ・インダストリー部門)	半導体、化学、機械、食品、およびその他 STEM 関連セクターの製造企業の製造部門に販売店を通じて科学機器・用品を販売。	- 上記と同様に、アズワンは全ての顧客に対して同じ幅広いカタログを提供している。
メディカル部門	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・アドバイザリー

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**	**120.87**	**124.14**	**132.21**
売上原価	(72.44)	(77.23)	(84.26)	(86.53)	(92.02)
売上総利益	**31.32**	**33.47**	**36.61**	**37.61**	**40.19**
売上総利益率(%)	30.2	30.2	30.3	30.3	30.4
営業利益	**11.59**	**12.84**	**13.75**	**13.25**	**14.72**
営業利益率(%)	11.2	11.6	11.4	10.7	11.1
営業外収益	0.71	0.75	0.80	0.75	0.78
営業外費用	(0.23)	(0.36)	(0.40)	(0.33)	(0.36)
経常利益	12.07	13.23	14.15	13.67	15.13
特別利益	-	-	-	-	-
特別損失	(0.24)	(0.04)	(0.25)	-	-
税引前当期純利益	**11.83**	**13.18**	**13.90**	**13.67**	**15.13**
法人税等	(3.60)	(4.00)	(4.38)	(4.17)	(4.61)
実効税率(%)	30.4	30.4	31.5	30.5	30.5
当期純利益	**8.23**	**9.18**	**9.52**	**9.50**	**10.51**
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**	**9.52**	**9.50**	**10.51**
売上高伸び率(前期比、%)	+8.6	+6.7	+9.2	+2.7	+6.5
営業利益伸び率(前期比、%)	+11.1	+10.7	+7.1	-3.6	+11.1
税引前当期純利益伸び率(前期比、%)	+9.3	+11.5	+5.5	-1.7	+10.6
当期純利益伸び率(前期比、%)	+9.7	+11.5	+3.8	-0.2	+10.6

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**	**13.90**	**13.67**	**15.13**
減価償却費	1.80	1.83	1.80	1.96	2.05
運転資金の増減	(1.33)	(5.07)	(3.29)	(0.71)	(2.30)
その他の非現金項目	0.17	0.50	-	-	-
法人税等支払額	(3.16)	(3.98)	(4.38)	(4.17)	(4.61)
営業活動によるキャッシュフロー	**9.31**	**6.47**	**8.03**	**10.75**	**10.26**
設備投資	(1.78)	(2.75)	(3.24)	(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	2.75	1.89	2.32
投資活動によるキャッシュフロー	**0.85**	**(2.47)**	**(0.49)**	**(1.11)**	**(0.68)**
配当金支払額	(4.23)	(4.67)	(4.84)	(5.08)	(5.61)
借入金の増減(調達／返済)	3.59	(2.44)	2.39	-	-
株式発行による収入(自社株買いによる支出)	-	(1.25)	(5.38)	(0.50)	(0.50)
その他	(0.01)	0.30	0.02	0.02	0.02
財務活動によるキャッシュフロー	**(0.66)**	**(8.06)**	**(7.80)**	**(5.55)**	**(6.09)**
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)**	**(0.19)**	**4.16**	**3.56**
フリーキャッシュフロー(FCF)	**7.53**	**3.72**	**4.79**	**7.75**	**7.26**
EBITDA	**13.39**	**14.66**	**15.55**	**15.21**	**16.77**
EBITDA 利益率(%)	12.9	13.2	12.9	12.3	12.7
FCF マージン(%)	7.3	3.4	4.0	6.2	5.5
FCF コンバージョン(%)	63.6	28.2	34.5	56.7	48.0
設備投資/売上高(%)	1.7	2.5	2.7	2.4	2.3
設備投資/減価償却(%)	99.0	150.7	180.2	153.2	146.1
営業 CF マージン(%)	9.0	5.8	6.6	8.7	7.8

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	19.85	24.01	27.57
棚卸資産	11.72	12.07	13.18	13.54	14.42
売掛金	34.55	37.93	41.42	42.54	45.31
その他	1.12	2.98	3.25	3.34	3.56
流動資産	**69.96**	**73.02**	**77.70**	**83.43**	**90.86**
有形固定資産	8.17	10.47	11.66	12.56	13.40
のれん	-	-	-	-	-
無形固定資産	1.59	1.72	1.96	2.11	2.22
投資等	19.12	17.21	14.46	12.57	10.25
その他	1.31	-	-	-	-
固定資産	**30.18**	**29.40**	**28.09**	**27.24**	**25.87**
資産合計	**100.14**	**102.42**	**105.79**	**110.67**	**116.72**
短期借入金	2.44	2.12	2.12	2.12	2.12
買掛金	18.32	16.96	18.50	19.00	20.21
その他	5.74	6.68	6.72	7.08	7.43
流動負債	**26.49**	**25.76**	**27.34**	**28.20**	**29.76**
長期借入金	4.75	2.63	5.02	5.02	5.02
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**	**7.87**	**7.87**	**7.87**
株主資本	**66.60**	**71.07**	**70.47**	**74.49**	**78.98**
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**	**70.58**	**74.60**	**79.09**
負債・純資産合計	**100.14**	**102.42**	**105.79**	**110.67**	**116.72**

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	30.3	30.4
営業利益率(%)	11.2	11.6	11.4	10.7	11.1
当期純利益率(%)	7.9	8.3	7.9	7.7	8.0
ROA(%)	8.4	9.1	9.1	8.8	9.2
ROE(%)	12.5	13.3	13.5	13.1	13.7
ROCE(%)	15.7	16.7	17.5	16.1	16.9
ROIC(%)	11.4	12.0	12.3	11.6	12.2
流動性					
流動比率(倍)	2.6	2.8	2.8	3.0	3.1
クイック比率(倍)	2.2	2.4	2.4	2.5	2.6
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	192.5	185.5	206.1
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	135.9	138.5	153.7
PER(倍)	**21.6**	**19.3**	**18.3**	**17.9**	**16.1**
希薄化後 PER(倍)	**21.6**	**19.4**	**18.3**	**18.0**	**16.2**
DPS (円)	62.0	65.0	69.0	74.0	82.0
配当性向 (%)	54.0	50.6	50.8	53.4	53.4
配当利回り(%)	**2.5**	**2.6**	**2.8**	**3.0**	**3.3**
株主総収益率(%)	**2.5**	**3.4**	**5.9**	**3.3**	**3.6**
FCF 利回り(%)	**4.4**	**2.2**	**2.8**	**4.5**	**4.3**
希薄化後 FCF 利回り(%)	**4.4**	**2.2**	**2.8**	**4.5**	**4.2**
PBR(倍)	**2.6**	**2.4**	**2.4**	**2.3**	**2.2**
EV/売上高倍率(倍)	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA 倍率(倍)	11.8	10.8	10.2	10.4	9.4
EV/EBIT 倍率(倍)	13.7	12.3	11.5	11.9	10.8
EV/FCF 倍率(倍)	21.0	42.6	33.0	20.4	21.8

出所:会社データ、アストリス・アドバイザリー(予想)

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、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