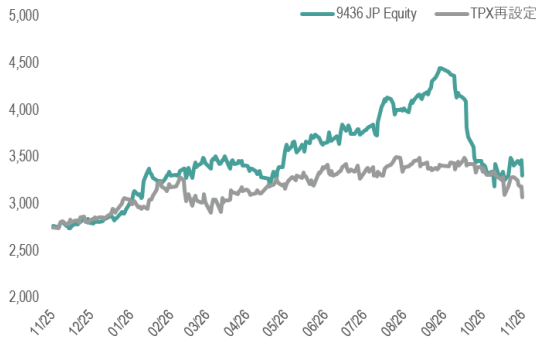
面談・コールご依頼はこちら

沖縄セルラー電話（9436）

好調な上期業績を受け、通期予想を上方修正

2026 年 11 月 20 日

株価: 3,300 円　時価総額: 3,046 億円



出所: ブルームバーグ

2027 年 3 月期 2Q 決算アップデート

- **堅調な事業基盤と一時費用の減少が成長を加速** — 沖縄セルラーが発表した上期の売上高は 454 億円（前年同期比 7.8%増）、営業利益は 121 億円（同 29.3%増）となり、これを受け同社は通期業績予想を上方修正した。新会社予想は強気の当社予想をも上回る水準となった。価格改定による押し上げ効果が薄れつつある中でも、同社の LTV（Lifetime Value）重視のブランド戦略が引き続き成果を上げていることを裏付ける結果となった。また、通信設備使用料の一時的な大幅減少も寄与し、営業利益率は前年同期比 4.5 ポイント改善した 26.7%となった。同社の足元の好調な業績動向を踏まえると、同社の新通期営業利益予想 209 億円（前期比 11.8%増）は依然としてやや保守的であると当社はみている。こうした見方を反映し、当社も業績予想を上方修正した。

中計目標は前倒しで達成されると当社予想

- **中期経営計画は順調な滑り出し** — 同社の中期経営計画（2026 年 3 月期～2031 年 3 月期）では、2031 年 3 月期に売上高 1,000 億円及び EPS170 円以上の達成を目指している。LTV 重視のブランド戦略が奏功しており、計画を前倒しで達成するための基盤が整いつつある。
- **株主還元への注力** – 50 億円を上限とする自己株式取得枠を設定したほか、2027 年 3 月期には 26 期連続となる 1 株当たり配当金（DPS）の増配を計画しており、株主還元重視の姿勢を継続。
- **TOPIX への新規採用** – 10 月 30 日付で同社株式が TOPIX（東証株価指数）の構成銘柄に採用された。これにより、機関投資家層の拡大や株式の流動性向上に加え、TOPIX 連動型のパッシブファンドによる組み入れ需要も見込まれ、株価にとってプラス材料となる。
- **バリュエーション** – 当社の 2028 年 3 月期予想に基づくと、同社株式は PER 19.8 倍、FCF 利回り 5.1%にて取引されている。配当性向は 48%となり、総株主還元率は 73.8%に達する見込みである。

年度末	3/25	3/26	3/27E	3/28E	3/29E
営業収益（10 億円）	84.31	86.35	93.33	98.26	104.07
営業利益（10 億円）	17.76	18.69	21.93	22.11	22.90
純利益（10 億円）	12.40	13.22	15.42	15.52	15.94
EPS（円）	130.26	142.05	165.69	166.77	171.31
1 株当たり配当（円）	62.00	67.00	70.42	80.05	82.23
売上高伸び率 (%)	+8.1	+2.4	+8.1	+5.3	+5.9
営業利益成長率 (%)	+4.4	+5.2	+17.3	+0.8	+3.6
純利益成長率 (%)	+2.3	+6.6	+16.7	+0.7	+2.7
EPS 成長率 (%)	+6.4	+9.1	+16.6	+0.7	+2.7
PER（倍）	25.3	23.2	19.9	19.8	19.3
EV/EBITDA（倍）	12.5	12.1	10.5	10.3	9.9
EV/売上高（倍）	3.6	3.5	3.3	3.1	2.9
PBR（倍）	3.2	3.1	2.9	2.8	2.7
ROE（%）	12.9	13.5	15.2	14.7	14.4
ROCE（%）	17.5	18.0	20.1	19.4	19.2
FCF 利回り（%）	3.1	3.4	4.6	5.1	5.1
配当利回り（%）	1.9	2.0	2.1	2.4	2.5
株主総還元利回り（%）	3.6	3.7	3.8	3.7	3.8

出所: 会社データ、アストリス・アドバイザリー（推定）

リターン

	年初来	1M	3M	12M
絶対（%）	+16.5	-2.1	-17.8	+19.9
相対（%）	+8.1	+6.9	-9.2	+7.7

セクター

電気通信サービス
無線通信サービス

株式データ

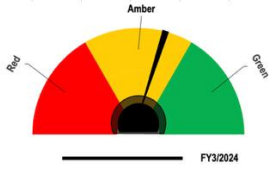
株価（円）	3,300
時価総額（10 億円）	304.6
時価総額（100 万ドル）	1,913.4
52 週レンジ（円）	2,724-4,505
発行済株式数（100 万株）	92.3
日次平均出来高（100 万ドル）	4.6
浮動株（%）	39.4
外国人株式保有比率（%）	13.6
コード	9436
取引所	Tokyo Standard
純有利子負債/自己資本（倍）	N/A
FFO レバレッジ（倍）	N/A
ブルームバーグ 買い｜ホールド｜売り	0｜3｜0

出所: ブルームバーグ

事業概要

沖縄セルラーは KDDI の子会社で、沖縄県で事業を展開し同県のモバイル市場で 5 割のトップシェアを保持。

アストリス-サステナビリティ ESG レーティング



参考レーティング	
MSCI	A
Sustainalytics	N/A
Refinitiv	N/A
S&P Global	N/A
Bloomberg	N/A

次のイベント

2027 年 01 月：2027 年 3 月期第 3 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。

直近の業績

2027 年 3 月期第 2Q 決算

営業利益の大幅増加を受け、営業利益率は 4.5 ポイント改善

主要財務データ

(10 億円)	1–2Q 26/3 期	1–2Q 27/3 期	前年比伸び率 (%)	27/3 期 会社予想
売上高	42.07	45.35	+7.8	93.00
営業費用	32.72	33.26	+1.7	
営業利益/(損失)	9.35	12.09	+29.3	20.90
営業利益率(%)	*22.2*	*26.7*		
経常利益/(損失)	9.42	12.27	+30.2	21.15
親会社株主に帰属する純利益/(損失)	6.54	8.25	+26.2	14.25

出所: 会社データ。上記の内、同社が提示する FCF の数値は、営業キャッシュフローから投資キャッシュフローを差し引いて算出。

通信設備使用料の減少が電気通信事業の営業利益を押し上げ

事業セグメント別データ(セグメント間取引消去前)

(10 億円)	1–2Q 26/3 期	1–2Q 27/3 期	前年比伸び率 (%)
電気通信事業			
売上高	25.71	27.22	+5.8
営業利益	9.29	11.37	+22.4
営業利益率	*36.1*	*41.8*	
附帯事業			
売上高	16.36	18.14	+10.9
営業利益	0.064	0.72	+1,026.6
営業利益率	*0.4*	*4.0*	

出所: 会社データ

モバイル、FTTH、au でんきの契約数はいずれも増加

モバイル、FTTH と au でんきの契約数、端末販売数

	2Q 26/3 期 純増数	2Q 27/3 期 純増数	前年比成長	2Q 26/3 期 総数	2Q 27/3 期 総数	前年比伸び率(%)
モバイル契約数	-700	+1,600	+2,300	692,300	703,800	+1.7
FTTH 契約数	+900	+1,300	+400	131,100	134,700	+2.7
au でんき契約数	+1,000	+2,000	+1,000	77,700	86,000	+10.7
端末販売数				33,500	34,000	+1.5

出所: 会社データ

決算ハイライト

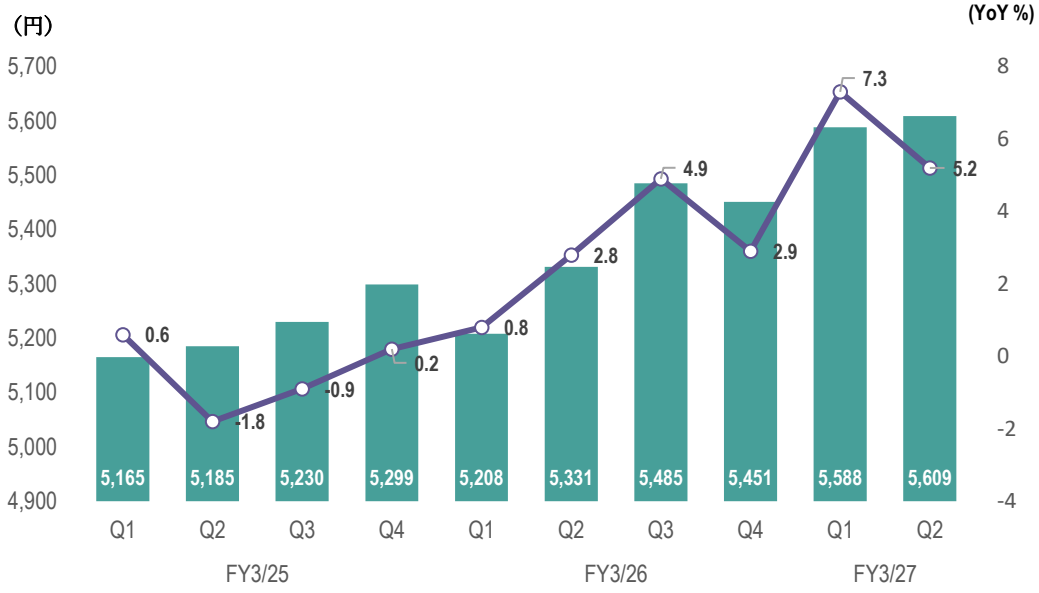
沖縄セルラーの 2027 年 3 月期第 1～第 2 四半期決算は引き続き好調で、通期業績予想は当社の従来予想を上回る水準に上方修正された。上期の売上高は、モバイル総収入（前年同期比 6.4%増の 242 億 5,000 万円）の拡大に加え、端末販売や au でんき事業の伸長がけん引した。モバイル総収入の増加には、以下の要因が寄与した。

- 料金改定の効果（ただし、足元ではその効果が薄れつつある）
- 端末補償サービス
- 通信料収入の増加（5G SA の県内全域への展開に伴い、高速通信によるデータトラフィックが拡大）

営業利益は、事業の自律的な成長と通信設備使用料の大幅減少を背景に前年同期比 29.3%増となり、営業利益率は同 4.5 ポイント改善した。通信設備使用料の減少額 11.3 億円を除いた場合でも、営業利益は前年同期比 17.3%増、営業利益率は同 2.0 ポイント改善の 24.2%となる計算であり、LTV 重視のブランド戦略が引き続き成果をあげていることを示している。同戦略のもと、第 2 四半期の解約率は 4 四半期連続で前年同期比低下したほか、低価格帯の UQ mobile から au への移行が進み、主力ブランドである au の契約数は純増となった。

2027 年 3 月期第 2 四半期のモバイル総合 ARPU は前年同期比 5.2%上昇

モバイル総合 ARPU



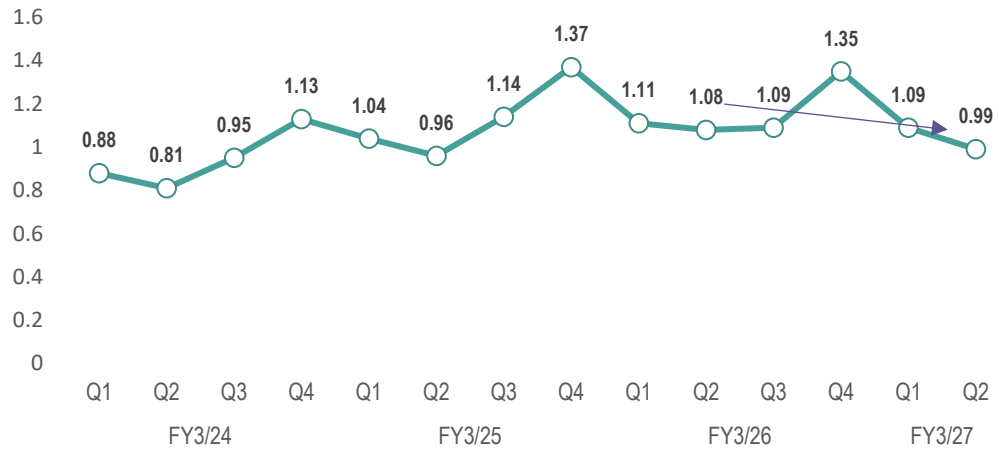
出所: 会社データ

沖縄セルラーのモバイル LTV 戦略の柱は、端末、FTTH、au でんきとのバンドルや、低価格帯の UQ ブランドから主力の au ブランドへのアップセルと既存顧客のロイヤルティ向上にある。また、沖縄県内でのサービス向上や地域貢献に向けた取り組みも継続的に進めており、直近では以下の施策を展開している。

- 那覇空港における 5G サービスのさらなる品質向上を通じて、顧客ロイヤルティの向上を図る
- 県内 66 店舗の専売店網を活用し、顧客体験の共創を推進する。具体的には、各種手続きの待ち時間に利用できる店頭での写真プリントサービスの提供や、移動型店舗「au ショップカー」による学校・地域コミュニティ施設への訪問を通じたスマートフォン教室の開催などに取り組んでいる
- 沖縄県内人気店舗とのコラボレーションによる au・UQ 利用者への独自クーポン提供

マルチブランド解約率は 4 四半期連続で前年同期比低下

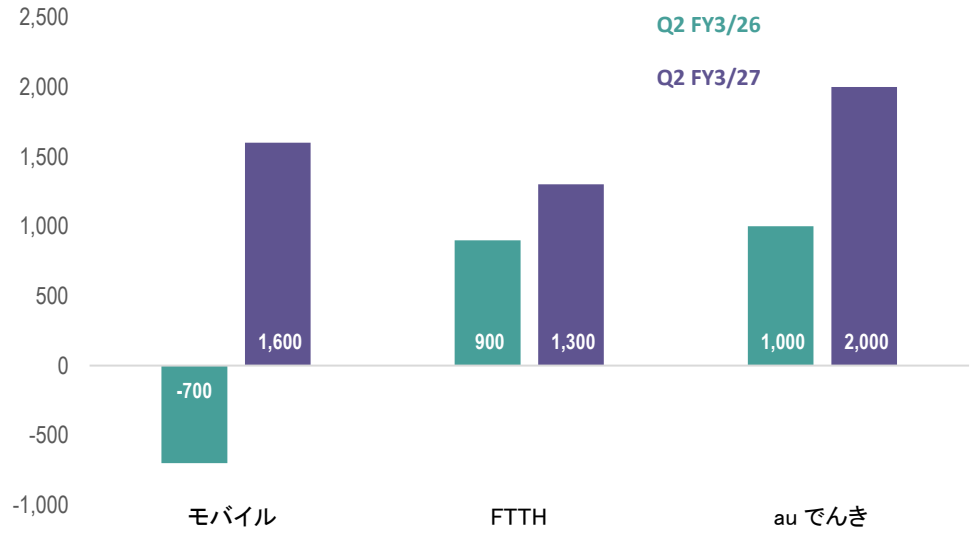
マルチブランド解約率の四半期別推移(%)



出所: 会社データ

2027 年 3 月期 2Q はモバイル、FTTH、au でんきの純増数がいずれも拡大

モバイル、FTTH 及び au でんきの純増契約数



出所: 会社データ

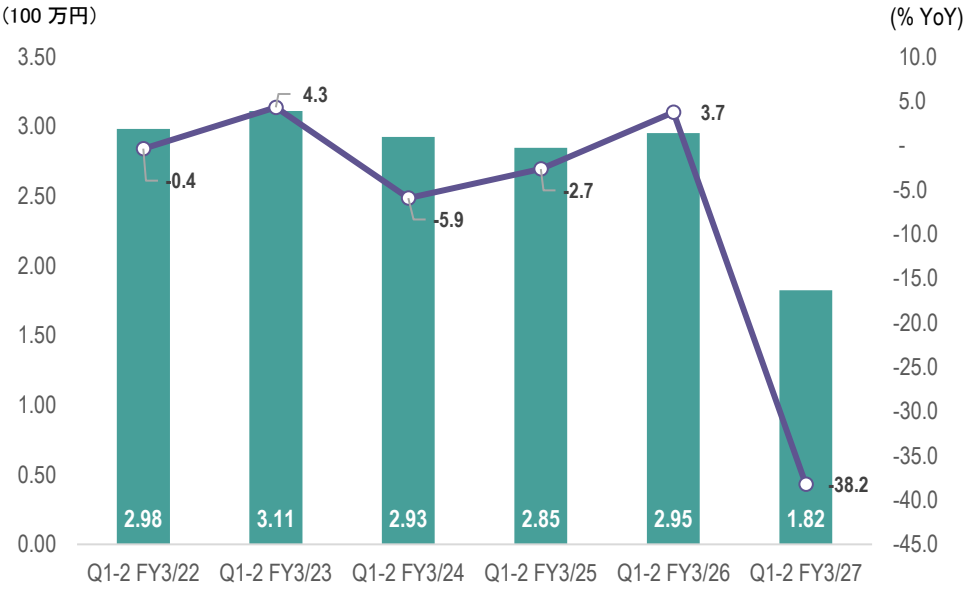
第 1 四半期の台風の影響から回復し、FTTH 契約数は再び順調に拡大 — 10 ギガサービスの導入効果により、FTTH の純増契約数は前年同期比で伸長したほか、第 1 四半期に開通が遅れていた案件の工事が完了したことで、前四半期比でも増加した。

新築マンションを対象とした FTTH 戦略を推進 — 10 月には、新築マンション向けに建物全体でインターネットサービスを提供する新たな取り組みを開始し、近く新規契約の獲得が見込まれている。これはポジティブな動きであり、サービス品質の高さと地域における事業基盤の強みを背景に、「ひかりちゅら」と「ひかりゆいまーる」の両ブランドは高い支持を集めると当社はみている。また、この施策は携帯電話契約数の純増にもつながると期待される。

2027 年 3 月期第 1～第 2 四半期の通信設備使用料は前年同期比 38.2%減 — 11 億円の費用減少は、主に過年度の海外ローミング費用の精算に伴う調整によるものである。これは一時的な費用減少であり、下期の業績への影響は見込まれていない。第 1～第 2 四半期には他社から借り受けている回線の利用効率化による費用削減効果も発生した。

通信設備使用料の減少が営業利益率の改善に寄与

電気通信事業の通信設備使用料(100 万円)



出所: 会社データ

これらの結果から、以下の点が示唆される。

- **営業利益の好調な伸びを支える本業の底堅さ** — 通信設備使用料の減少効果を除いても、実質的な営業利益および営業利益率は堅調に改善しており、多額の販促費を投じることなく顧客サービスの継続的な向上を図る同社のブランド戦略が着実に成果につながっている。

- **ロイヤルティの高い強固な顧客基盤を構築** — 第 2 四半期の解約率は 4 四半期連続で低下し、契約純増数は 3 四半期連続で前年同期の水準を上回った。これら 2 つ

の重要指標（KPI）は、既存顧客の長期的な関係構築と顧客ロイヤルティの向上が着実に進むとともに、ロイヤルティの高い新規モバイル顧客の獲得が再び加速していることを裏付けている。

2027 年 3 月期会社予想

同社は売上高・利益ともに通期業績予想を上方修正

会社予想

(10 億円)	26/3 期	27/3 期 会社予想 (旧)	27/3 期 会社予想 (新)	前年比 伸び率 (%)	Q1-2 達成率(%)
売上高	86.35	90.00	93.00	+7.7	49.0
営業利益/(損失)	18.69	19.10	20.90	+11.8	58.0
経常利益/(損失)	18.86	19.30	21.15	+12.1	58.0
親会社株主に帰属する純利益/(損失)	13.22	13.25	14.25	+7.8	58.0
Ebitda	25.29	25.85	27.25	+7.7	55.0

出所: 会社データ

沖縄セルラーは、解約率の低下やモバイル、FTTH、au でんきの契約純増数の拡大など、堅調な主要 KPI および通信設備使用料の減少を受け、通期業績予想を上方修正した。

当社は従来から強気の業績予想を示しており、今回の上方修正自体は想定内であったものの、売上高・営業利益ともに修正幅は当社の当初予想を上回り、営業利益にはなお一段の上振れ余地があるとみている。上期の営業利益は修正後の通期予想に対して 58%の進捗率となり、前期を大幅に上回るペースで推移している。第 3～第 4 四半期には通信設備使用料の減少効果や料金改定による押し上げ効果が薄れると見込まれるものの、営業利益には引き続き上振れ余地があると考える。

主力の通信事業が好調に推移していることに加え、第 3～第 4 四半期にはビジネス事業の業績寄与が一段と拡大すると予想する。具体的には、大規模なネットワークインフラ更新案件、宜野湾市の給付金支給事業、沖縄県庁への Google Workspace 導入に関する新規契約などが寄与すると見込んでいる。

株主還元

中期経営計画では、配当性向 40%超を目標とするとともに、**機動的な自己株式取得実施の方針を掲げている。**

配当

同社は 2027 年 3 月期の 1 株当たり配当金を 70 円と予想しており、26 期連続の増配を目指している。配当性向は 45%(上方修正後の会社予想に基づく)を維持する見通しである一方、当社の修正後予想に基づく配当性向は 42.5%となる。今後、業績が修正後の会社予想を上回った場合、今期の 1 株当たり配当金(DPS)についても増額する余地があると当社はみている。

自社株買い

同社は、2026 年 4 月までを期限としていた自己株式取得プログラムを完了した。取得総額は上限である 50 億円に達した一方、株価上昇の影響により、取得株式数ベースでは上限の 66.9%の達成にとどまった。

同社は、将来成長に向けた投資資金を確保しつつ、株主還元および資本効率の向上を継続する方針のもと、2027 年 4 月までを期限とする新たな自己株式取得プログラムを発表した。取得総額の上限は 50 億円、取得株式数の上限は 170 万株(発行済株式総数の 1.8%相当)としている。2026 年 10 月末時点の累計取得株式数は 1,085,200 株、累計取得価額は 41.4 億円である。

当社試算では、これにより 2027 年 3 月期の総株主還元性向は 74.9%に達する予想である。同社の一貫した株主還元姿勢は評価に値しよう。

サマリー

沖縄県の通信市場リーダー

沖縄セルラーは KDDI の子会社で、沖縄県で事業を展開し、同県のモバイル市場で 5 割のトップシェアを保持。5G 浸透に伴うデータ通信量増加によるモバイルサービスの ARPU 引き上げと、新規顧客の獲得によるさらなるシェア拡大を目指している。FTTH（光インターネットサービス）市場におけるシェアは 3 割とモバイル市場より小さいが、既存のモバイル契約者に対するモバイル+FTTH のパッケージ提供によりシェアを拡大する計画である。同社の新たな成長領域は、企業や自治体向けに多様な通信・デジタルソリューションを提供するビジネス事業と、ポイントプログラムと連動した電力供給サービスである「au でんき」である。**同社は高い市場シェアと比較的アセットライトなバランスシートに由来する低い減価償却費により、業界屈指の営業利益率を誇っている。**

中期成長戦略（2026 年 3 月期～2031 年 3 月期）の柱は以下のとおりである（すべて 2025 年 3 月期比）：

- 通信およびデジタル領域における専門性を活かし、沖縄県内における社会およびビジネスの変革、ならびに環境面での持続可能性を推進することで、県の発展における中核的な役割をさらに強固なものに。
- 新たな顧客体験の創出を通じて、モバイル契約者数および ARPU の増加を図る（数値目標は非開示）。

主な戦略的財務目標は次のとおり。

- **売上高を 1,000 億円（+18.6%）に拡大**。内訳として、ビジネス事業は 2.5 倍の 160 億円、au でんきは 1.6 倍の 140 億円を見込む。
- **1 株当たり利益（EPS）を 170 円以上**とし、2025 年 3 月期比で+30.5%を目指す。この数字は、EPS 目標を 340 円とした中期経営計画発表後の 10 月に実施した 2:1 の株式分割を反映する。
- **営業キャッシュフローの累計を 1,000 億円**とし、そのうち 360 億円を維持・更新投資に、残りの 640 億円を株主還元および戦略投資に充当する計画。

当社の修正後の業績予想に基づけば、同社は売上高および EPS の目標を計画より 2 年前倒しで達成すると見込んでいる。

当社の予想では、沖縄セルラーは以下の要因により中期成長を達成する。

- **新規事業** – 地域における生産性向上や、「スマート街づくり」への変革を目的とした通信・デジタル技術の活用ニーズを背景に、ビジネス事業が主導する形で売上成長を牽引する見通しである。解約率の抑制に寄与する「au でんき」も、今後の売上成長における重要な要素となる。
- **既存事業** – 安定的なキャッシュフローを生み出す事業である一方、市場の成熟化により、ARPU および契約者数の増加による成長寄与は限定的となる見込みである。

通信市場は成熟しているため、沖縄セルラーの投資ニーズは限られており、約 1,000 億円規模の自己資本を有しており、財務基盤は強固である。これは、理に適った明快な資本配分により株主還元を向上できることを意味すると当社は考えている。

当社予想に基づくと、沖縄セルラー株は 2028 年 3 月期予想 PER 19.8 倍（予想営業利益成長率は前年比 0.8%）、同 FCF 利回り 5.1%で取引されている。2028 年 3 月期の総還元性向を約 73.8%とした場合の予想株主総還元利回りは 3.7%。

当社の業績予想と主な前提条件

上方修正された会社予想が、従来から強気であった当社予想をも上回ったことを受け、当社も 2029 年 3 月期までの業績予想を上方修正した。

アストリス・アドバイザリーの業績予想

年度末	FY3/27 CE	FY3/27 予(旧)	FY3/27 予(新)	FY3/28 予(旧)	FY3/28 予(新)	FY3/29 予(旧)	FY3/29 予(新)
営業収益							
電気通信事業		**53.92**	**55.86**	**55.11**	**58.55**	**56.33**	**60.78**
前年度成長率(%)		+3.1	+6.8	+2.2	+4.8	+2.2	+3.8
附帯事業		**37.46**	**37.46**	**39.71**	**39.71**	**43.29**	**43.29**
成長率(%)		+10.0	+10.0	+6.0	+6.0	+9.0	+9.0
営業収益 (10 億円)	93.00	**91.39**	**93.33**	**94.83**	**98.26**	**99.62**	**104.07**
前年度成長率(%)	+7.7	+5.8	+8.1	+3.8	+4.8	+5.1	+5.9
営業利益 (10 億円)	**20.9**	**19.47**	**21.93**	**20.48**	**22.11**	**21.62**	**22.90**
営業利益率(%)	*22.5*	*21.3*	*23.5*	*21.6*	*22.5*	*21.7*	*22.0*
EBITDA (10 億円)	**27.25**	**26.23**	**28.84**	**27.50**	**29.38**	**28.99**	**30.60**
EBITDA 利益率 (%)	*29.3*	*28.7*	*30.9*	*29.0*	*29.9*	*29.1*	*29.4*
FCF (十億円)		**13.06**	**14.04**	**14.90**	**15.44**	**15.11**	**15.68**
FCF 利益率 (%)		*14.3*	*15.0*	*15.7*	*15.7*	*15.2*	*15.1*
FCF コンバージョン (%)		66.4	63.3	72.0	69.1	69.2	67.8
FCF 利回り(%)		**3.5**	**4.6**	**4.0**	**5.1**	**4.1**	**5.1**
配当(円)	70.00	70.40	70.42	74.50	80.05	77.50	82.23
配当性向(%)		47.7	42.5	48.0	48.0	48.0	48.0
配当利回り(%)		1.8	2.1	1.9	2.4	1.9	2.5
株主総還元利回り(%)		3.1	3.8	2.9	3.7	3.0	3.8

出所:会社データ、アストリス・アドバイザリー
注:CE=会社予想。当社によるフリーキャッシュフロー(FCF)の推計には、自己株式取得計画が含まれている。上記の内、同社が提示する FCF の数値は、営業キャッシュフローから投資キャッシュフローを差し引いて算出。当社が提示する FCF の数値は、営業キャッシュフローから設備投資を差し引いて算出。

当社予想の主な前提は次のとおりである。

- **2027 年 3 月期の業績予想を上方修正** — 第 3～第 4 四半期は料金改定や通信設備使用料の減少による押し上げ効果が薄れるものの、第 1～第 2 四半期に好調だった電気通信事業は引き続き堅調に推移すると見込む。第 1～第 2 四半期時点で修正後の通期業績予想に対する進捗率が高いことから、特に営業利益にはさらなる上振れ余地があるとみている。
- **2028 年 3 月期の見通し** — LTV 重視のブランド戦略が奏功し、主力の通信事業ではさらなる成長に向けた強固な基盤が確立されている。これに加え、案件の対象領域が拡大しているビジネス事業の売上成長が加速し、全体の成長を後押しすると予想する。一方、前期の高い利益水準が比較対象となることから、営業利益の増益率は鈍化すると見込む。
- **中期経営計画の前倒し達成に期待** — LTV 重視のブランド戦略の成功を踏まえ、同社は中期経営計画に掲げる売上高および EPS の目標を 2 年前倒しとなる 2029 年 3 月期に達成できると当社は確信を強めている。さらに、人手不足の解決策として AI の重要性が高まる中、ビジネス事業への需要も一段と拡大すると予想する。

- **フリーキャッシュフローの継続的な回復** – 当社は、今後 3 年間にわたり同社のフリーキャッシュフローが引き続き改善し、少なくとも 60%の FCF コンバージョン率を達成できると予測している。これは、同社の収益の質の高さと財務規律を示している。

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	**84.31**	**86.35**	**93.33**	**98.26**	**104.07**
営業利益	17.76	18.69	21.93	22.11	22.90
営業利益率(%)	21.1	21.6	23.5	22.5	22.0
営業外収益	0.23	0.20	0.25	0.24	0.24
営業外費用	(0.06)	(0.03)	-	-	-
経常利益	**17.93**	**18.86**	**22.18**	**22.35**	**23.14**
特別利益	-	-	-	-	-
特別損失	-	-	-	-	-
税引前当期純利益	**17.93**	**18.86**	**22.18**	**22.35**	**23.14**
法人税等	(5.26)	(5.34)	(6.43)	(6.48)	(6.82)
実効税率(%)	29.3	28.3	29.0	29.0	29.5
当期純利益	12.67	13.53	15.75	15.87	16.31
非支配株主に帰属する四半期純利益	0.27	0.31	0.33	0.35	0.37
親会社株主に帰属する四半期純利益	**12.40**	**13.22**	**15.42**	**15.52**	**15.94**
売上高前年比伸び率(%)	+8.1	+2.4	+8.1	+5.3	+5.9
営業利益前年比伸び率(%)	+4.4	+5.2	+17.3	+0.8	+3.6
税引前利益前年比伸び率(%)	+4.3	+5.2	+17.6	+0.7	+3.5
当期純利益前年比伸び率(%)	+2.3	+6.6	+16.7	+0.7	+2.7

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	**17.93**	**18.86**	**22.18**	**22.35**	**23.14**
減価償却費	6.59	6.35	6.91	7.27	7.70
運転資金の増減	(5.41)	(4.38)	(1.99)	(0.82)	(1.15)
その他の非現金項目	1.09	0.91	-	-	-
法人税等支払額	(5.10)	(5.42)	(6.43)	(6.48)	(6.82)
営業活動によるキャッシュフロー	**15.09**	**16.33**	**20.66**	**22.31**	**22.86**
設備投資	(5.66)	(5.99)	(6.63)	(6.88)	(7.18)
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	(2.86)	(4.34)	(3.60)	(3.97)	(3.79)
投資活動によるキャッシュフロー	**(3.57)**	**(5.38)**	**(10.23)**	**(10.85)**	**(10.97)**
配当金支払額	(5.76)	(6.00)	(6.55)	(7.45)	(7.65)
社債発行による収入(償還による支出)	(0.04)	(0.01)	-	-	-
株式発行による収入	(5.37)	(5.02)	(5.00)	(4.00)	(4.00)
その他	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)
財務活動によるキャッシュフロー	**(11.18)**	**(11.04)**	**(11.57)**	**(11.46)**	**(11.66)**
為替影響	-	-	-	-	-
ネットキャッシュフロー	0.34	(0.09)	(1.13)	0.00	0.23
フリーキャッシュフロー(FCF)	**9.43**	**10.34**	**14.04**	**15.44**	**15.68**
EBITDA	**24.35**	**25.04**	**28.84**	**29.38**	**30.60**
EBITDA 利益率(%)	28.9	29.0	30.9	29.9	29.4
FCF マージン(%)	11.2	12.0	15.0	15.7	15.1
FCF コンバージョン(%)	52.6	54.8	63.3	69.1	67.8
設備投資/売上高(%)	6.7	6.9	7.1	7.0	6.9
設備投資/減価償却(%)	86.0	94.2	95.9	94.6	93.2
営業 CF マージン(%)	17.9	18.9	22.1	22.7	22.0

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	**3.51**	**3.42**	**2.29**	**2.29**	**2.52**
貯蔵品	1.15	1.17	1.26	1.33	1.41
売掛金	44.72	48.16	52.06	54.81	58.05
その他	21.86	20.78	20.00	19.00	18.00
流動資産	**71.23**	**73.53**	**75.60**	**77.42**	**79.97**
有形固定資産	41.57	41.13	43.06	45.04	47.09
のれん	-	-	-	-	-
無形固定資産	0.56	0.56	2.49	4.48	6.53
投資等	0.98	1.14	1.14	1.14	1.14
その他	3.92	4.10	4.10	4.10	4.10
固定資産	**47.03**	**46.93**	**50.79**	**54.76**	**58.86**
資産合計	**118.27**	**120.46**	**126.40**	**132.18**	**138.83**
短期借入金	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
買掛金	3.02	2.93	3.13	3.30	3.49
その他	13.91	13.46	14.38	15.14	16.04
流動負債	**16.94**	**16.40**	**17.52**	**18.44**	**19.53**
長期借入金	-	-	-	-	-
その他長期負債	2.14	2.14	2.14	2.14	2.14
長期負債	**2.14**	**2.14**	**2.14**	**2.14**	**2.14**
株主資本	**96.54**	**98.97**	**103.55**	**108.24**	**113.60**
新株予約権	-	-	-	-	-
非支配株主持分	2.65	2.95	3.19	3.35	3.55
純資産	99.19	101.91	106.73	111.60	117.15
負債・純資産合計	**118.27**	**120.46**	**126.40**	**132.18**	**138.83**

主要指標	期 3/25	期 3/26	期 3/27E	期 3/28E	期 3/29E
収益性					
営業利益率(%)	21.1	21.6	23.5	22.5	22.0
当期純利益率(%)	14.7	15.3	16.5	15.8	15.3
ROA(%)	10.6	11.1	12.5	12.0	11.8
ROE(%)	12.9	13.5	15.2	14.7	14.4
ROCE(%)	17.5	18.0	20.1	19.4	19.2
ROIC(%)	13.1	13.7	15.4	14.8	14.6
流動性					
流動比率(倍)	4.2	4.5	4.3	4.2	4.1
クイック比率(倍)	4.1	4.4	4.2	4.1	4.0
負債比率					
D/E レシオ(倍)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
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)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
インタレスト・カバレッジ・レシオ(倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
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)	130.3	142.1	165.7	166.8	171.3
PER(倍)	**25.3**	**23.2**	**19.9**	**19.8**	**19.3**
希薄化後 PER(倍)	**25.4**	**23.3**	**19.9**	**19.8**	**19.3**
DPS (円)	62.0	67.0	70.4	80.0	82.2
配当性向(%)	47.6	47.2	42.5	48.0	48.0
配当利回り(%)	**1.9**	**2.0**	**2.1**	**2.4**	**2.5**
株主総還元利回り(%)	**3.6**	**3.7**	**3.8**	**3.7**	**3.8**
FCF 利回り(%)	**3.1**	**3.4**	**4.6**	**5.1**	**5.1**
希薄化後 FCF 利回り(%)	**3.1**	**3.4**	**4.6**	**5.1**	**5.1**
PBR(倍)	3.2	3.1	2.9	2.8	2.7
EV/売上高倍率(倍)	3.6	3.5	3.3	3.1	2.9
EV/EBITDA 倍率(倍)	12.5	12.1	10.5	10.3	9.9
EV/EBIT 倍率(倍)	17.1	16.2	13.8	13.7	13.3
EV/FCF 倍率(倍)	32.2	29.4	21.6	19.7	19.4

出所: 会社、アストリス・アドバイザリー(推定)
注:当社によるフリーキャッシュフロー(FCF)の推計には、自己株式取得計画が含まれている。

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、保証をするものではありません。本レポートは、当該企業について述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、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