

樺本興業 | 8052

東証プライム

Full Report

受注高、受注残高、売上高、各利益で過去最高更新
新中計に向け、最終年度で全目標達成を目指す

サマリー

会社概要

樺本興業株式会社（以下、同社）は1916年創業で社歴が100年を超える産業系商社だが、長年の経験で培った「技術力（技術室×施工管理）」が強みとなり、高い優位性を持っているのが強み。伝動チェーンや駅のホームドアなど世界トップシェア商品と研究段階からのコ・ワーク、アライアンス構築を強みにしている。なお、同社の収益構造は、売上高が伸びれば、コストや販管費の変動が小さいため、利益面の増益に直結しやすい。

また、1917年に創業者の実弟が操業を始めた樺本チェーン（東証プライム6371）の取扱量は仕入高で3割程度と多く、同社の重要なパートナーである。

業績動向

2025/3期は受注高、受注残高、売上高、各利益で過去最高を更新。続く2026/3期は中期経営計画ATOM2025の最終年度であるため、全目標の達成に向けて注力している。財務目標は既に達成しているため、非財務目標が達成できるかに注目したい。ただ、気がかりなのはトランプ関税の影響である。同社は直接影響が少ないものの、間接的な影響としてユーザー業界、とりわけ自動車業界における設備投資などの延期などが気がかりとなる。なお、同社の自動車業界向けは全売上高の2割程度であることから、影響が出たとしても限定的だと思われる。

株価インサイト

増益基調の中、ROEは10%以上と高水準を維持している。同業他社と比べると、高い収益性、魅力的な配当利回りにも関わらず、PERの向上が同社の課題となっている。ただ、最近の同社は株価を意識した施策が積極的になってきている。株主優待制度の拡充に加え、政策保有株式の縮減により得たキャッシュを増配や自己株式の取得に積極的に回しており、株式市場での認知がさらに広がれば評価も変わるであろう。

決算期	売上高	YoY	営業利益	YoY	経常利益	YoY	当期利益	YoY	EPS	DPS
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)
2022/03	96,890	8.1	4,396	33.9	4,762	25.5	3,177	16.1	169.19	50.0
2023/03	107,963	11.4	5,102	16.1	5,434	14.1	3,667	15.4	195.18	50.0
2024/03	113,503	5.1	5,233	2.6	5,577	2.6	4,000	9.1	212.90	60.0
2025/03（実績）	124,323	9.5	6,021	15.1	6,513	16.8	4,691	17.3	252.03	80.0
2026/03（会予）	125,000	0.5	6,350	5.5	6,900	5.9	4,850	3.4	260.54	80.0
2025/03 上期	56,600	1.3	2,566	-2.7	2,795	-1.6	1,888	-2	100.49	15.0
2026/03上期（会予）	62,500	10.4	3,170	23.5	3,450	23.4	2,420	28.1	130.00	20.0

注1：2024年4月1日に1株につき3株の分割を行っているため、23/3期以前を遡って修正

注目点：

モーターやチェーンなど動伝商品を中心とした技術商社。自動車・液晶の搬送装置などのFA関連も手掛けている。有資格技術者の育成採用を強化しており、顧客ニーズを拾い上げてメーカーと新商品を共同開発する事業モデルが強み。

主要指標

株価 (7/9)	2,450
年初来高値 (7/4)	2,470
年初来安値 (4/7)	1,860
10年間高値 (25/7/4)	2,470
10年間安値 (16/6/28)	418
発行済株式数 (百万株)	19.494
時価総額 (十億円)	47.76
EV (十億円)	16.59
25.3 株主資本比率	43.5%
26.3 予想PER	9.4X
25.3 実績PBR	1.028X
25.3 実績ROE	11.2%
26.3 予想配当利回り	3.3%

株価チャート（1年）



出所：TradingView

アナリスト 溝上 泰吏

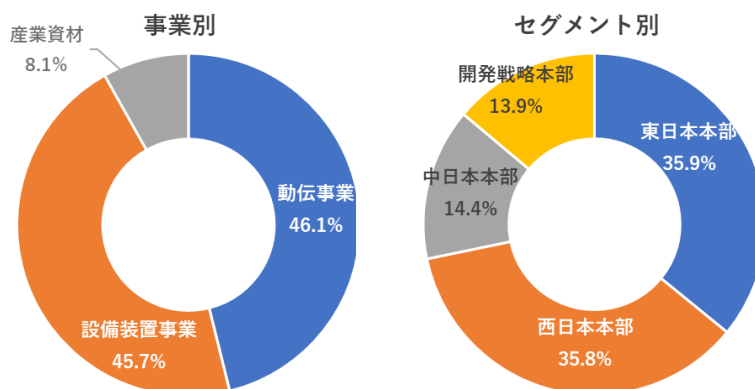
research@sessapartners.co.jp



事業概要

同社の報告セグメントは販売エリアを基盤とした国内地域別と開発戦略事業から構成されており、「東日本本部」、「西日本本部」、「中日本本部」及び「開発戦略本部」の4つからなる。各地域の事業は、**動伝事業**と**設備装置事業**、**産業資材事業**で構成されている。

2025/3期 連結売上高（124,323百万円）の内訳



出所：同社IR資料よりSIR作成

■ 動伝事業（総売上高の46.1%）

特徴

動力伝達部品や、その力を変速・減速させたりする部品や機器を取り扱うのが動伝事業である。

椿本チエインとの関係性が最も深い事業であり、商品開発から納入まで強い協力関係にあり、椿本チエインとのビジネスは同事業売上高の約40%を占めている。自動車部品分野では、数十年にわたり大手自動車メーカーや椿本チエインとアライアンスを構築し、エンジン用のチェーンを開発してきた。その他にも市場のトップシェア商品を数多く取り扱っている。

主な商品：変減速機等各搬送部品、コンベヤチェーン等各種搬送部品、制御機器、各種センサー、電子機器、その他電動機など、圧倒的な商品数を持ち、トップシェア商品も多く扱う。

動伝事業の主な取扱製品

コントローラ	モーションコントロール センシング・検査・計測
駆動部	モータ&ギヤードモータ サーボ（回転型・DD） リニアサーボ アクチュエータ
メカニカル	チェーンベルト カップリング・締結 変減速機&歯車 クラッチ&ブレーキ
周辺機器	周辺機器・メンテナンス

出所：同社ウェブサイトよりSIR作成

ビジネスモデル

販売子会社と販売店経由のビジネスが動伝事業全体の約3割を占める。販売子会社の特徴は、地域特性に合わせた提案営業で、ユーザーの要望をくみ取り、ネットワークを生かし迅速なサービスを提供することで強い信頼を顧客から得ている。国内販売拠点は、子会社を含め100を超える。



■ 設備装置事業（同45.7%）

特徴

マテハンシステム*1、FAシステム、産業機械、粉体搬送設備を取り扱う事業。古くから省力化や環境課題の解決に取り組んできた。

マテハン分野では、椿本チエインを最強のパートナーとして、あらゆる業界の搬送から仕分けまで手がけてきた。FA分野では、組み立てから艀装まで、自社のエンジニアリング力を磨き、同社独自のハンドリングシステムを提供。産業機械分野では、フィルム等の塗装乾燥設備や機械加工用の大型工作機、食品業界へのフリーザ設備など多岐にわたる。環境対策対応では、バイオマス発電設備等、粉体搬送を中心に、周辺機器を含め環境分野でも活躍している。

ビジネスモデル

椿本チエインなど専門性の高いパートナー企業とともに、テクノロジーの進化に技術力を持って生産現場の課題に向き合っている。同社は技術室と施工管理部門を有しており、設備提案にとどまらず、据え付けからアフターサービスまでトータルサポートが可能な体制となっており、競争力の源泉となっている。

■ 産業素材事業（同8.1%）

特徴

化成品のゴム製品は創業期から取り扱っている製品で、時代ごとの最先端の素材を扱っている事業。一般消費財として目にするものが多いのが特徴である。

例えば、自動車の内装材やウェットティッシュなどの不織布、シャンプーや化粧品容器のスプレーポンプ、樹脂成形品やカーボンまで様々である。最近では、マイクロファイバーの自動車用品メーカーへの納入や、環境に配慮した生分解性素材の開発と多岐にわたる。また、ドローンを使った点検測量サービスなど新ビジネスを模索している。

産業素材事業の主な取扱製品	
産業用途	石定盤 防爆LED 高速紅茶包装機 不織布原反 樹脂原料・成型品 炭素繊維 など
一般消費者向け	マイクロファイバー 不織布ワイパー 住宅建材 スプレー・ポンプ ブラシ 環境配慮型梱包材 など

出所：同社ウェブサイトよりSIR作成

ビジネスモデル

環境問題に対応した生分解性フィルムや不織布などをいち早く共同開発し市場に投入している。また、時代のニーズを捉え、共同開発を通じて高付加価値商品を生み出すスキームは同社の特徴である。

*1: Material Handlingの略称。物流センターでの運搬、省力化機器

同社の強み

今後の成長分野として同社が期待している事業は、海外事業、センシング事業があげられる。

■ 海外事業

アジアを中心にグローバル展開を行っている事業で、国内で培った商品力とソリューション機能を活用し、海外の工場建設時の導入案件など、国内と同等水準のサービスとソリューションを主に日系企業に提供している。また、海外で発掘・育成した商材の国内への輸入も行っている。海外の売上高比率は現在12.5%だが、最終的には20%を目指すとしている。

■ センシング事業

動伝事業より派生した事業で、商材の強みと販路の多さが特徴。IoT・AI技術を活用したデータの収集・分析・解析システム構築の提案が強みであり、「見えなかったモノを見える化」することでユーザーの生産時の制御やコントロールに貢献する。

このように各事業で共通して言える同社の強みの一つは、ソリューション力である。機械商社としては珍しく、古くから技術室を有していることで、協力会社と最適なソリューションの提供が可能なのが強みと言えよう。また、施工管理部門も有しており、設備の導入、設置、稼働の監督まで総合的なサポートが可能となり、他社との差別化要素になっている。

2点目は、先端技術、素材、自動車、物流、環境関連など幅広い分野の業種とネットワークを構築しており、多種多様な商品を幅広い業種のパートナーから調達し、顧客へ提案もできることである。



出所：同社IR資料より抜粋

これら競争力の源泉は国内外を含めたネットワークであり、国内で培った商品力とソリューション機能を海外で展開すると同時に、海外で発掘・育成した商材も国内で展開する。今後はITやDXを活用し海外の基盤強化などを進める。

2025/3期実績

2025/3期は前年を上回り、受注高は前期比3.3%増の128,935百万円、受注残高は同6.1%増の80,757百万円、売上高は同9.5%増の124,323百万円となった。増収効果から営業利益は同15.1%増の6,021百万円、経常利益も同16.8%増の6,513百万円、親会社株主に帰属する純利益（以下、当期利益）も同17.3%増の4,691百万円と、それぞれ過去最高額を更新した。

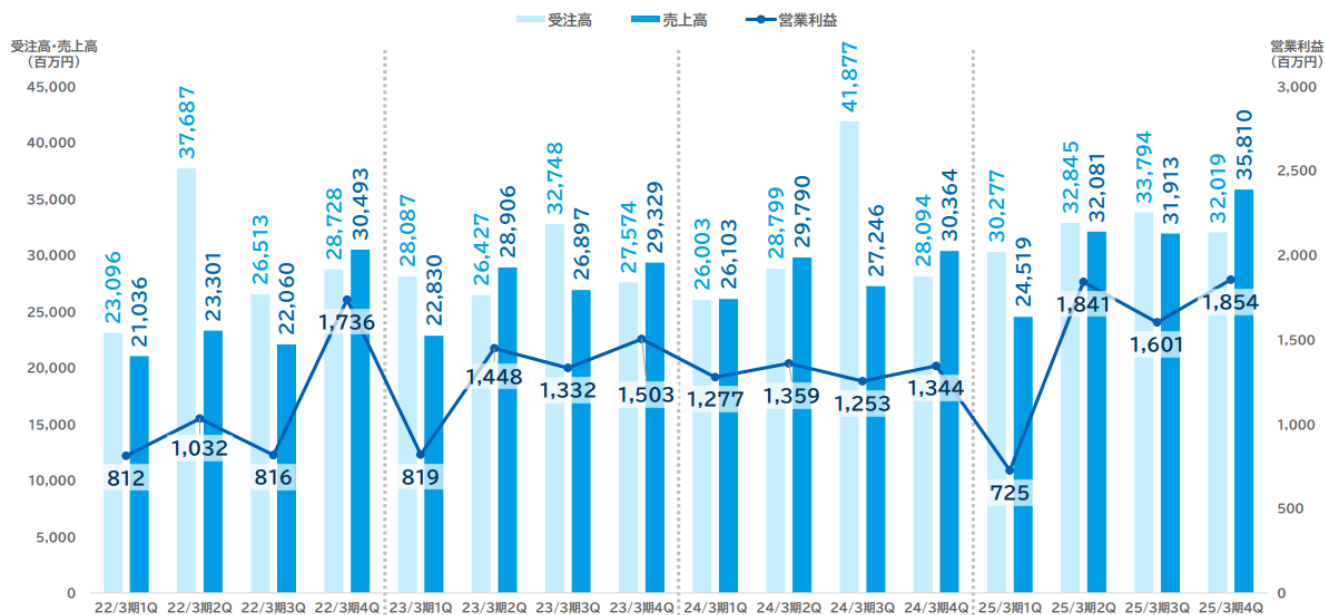
連結業績の達成状況

百万円	2024/3期	2025/3期	前期比	期初計画	期初計画比
受注高	124,773	128,935	3.3%		
期末受注残高	76,145	80,757	6.1%		
売上高	113,503	124,323	9.5%	116,000	7.2%
営業利益	5,233	6,021	15.1%	5,500	9.5%
営業利益率	4.6%	4.8%	-	4.7%	
経常利益	5,577	6,513	16.8%	5,900	10.4%
経常利益率	4.9%	5.2%	-	5.1%	
当期純利益	4,000	4,691	17.3%	3,900	20.3%
EPS	212.90円	252.03	-	207.57	21.4%
ROE	10.8%	11.2%	-		
ROA	6.2%	6.7%	-		

出所：同社IR資料よりSIR作成

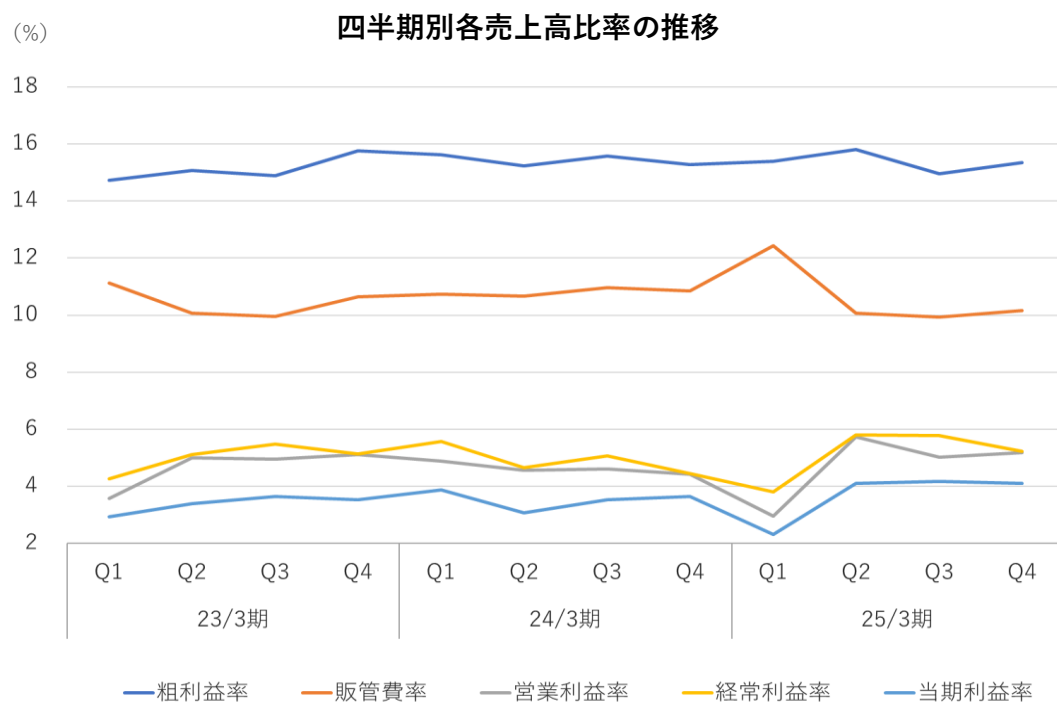
注：SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

受注高は、大型プロジェクトの有無による多少の凹凸があるものの、受注残高は着実に積みあがっており、計画通りこなすだけでも売上高および営業利益は堅調に推移している。



出所：同社IR資料より抜粋

金額では分かりにくいですが、対売上高利益率でみると次頁のグラフに示す通りである。



出所：同社IR資料よりSIR作成

粗利益率は大きく変動していないが、営業利益率4.84%は前期4.60%より改善した。2025/3期Q1は人件費の上昇と経済活動が活発化したことで一時的に販管費率が上昇したが、Q2以降は販管費をコントロールできているのがわかる。絶対額は売上高が増加したことで2025/3期の営業利益は前期比15.1%の増益、経常利益も同様に前期比16.8%増の6,513百万円、当期利益は有価証券売却益622百万円も加わり、前期比17.3%増の4,691百万円となった。また、ROEは11.2%と、同社が目標とする10%を上回った。

セグメント別 業績

同社では、地域の特性を捉えたきめ細かい営業を行うために地域本部制をとっている。2025/3期の連結受注高は前期比3.3%増の1,289億円と、過去最高を更新した。2024/3期に西日本本部で受注した大型プロジェクトの反動減があったものの、省力化設備等の設備装置関連を中心にニーズが強かったため前年度以上に増加した。連結受注残高は807億円と前期末を46億円上回り、こちらも過去最高となった。

● 東日本本部：北海道・東北・甲信越・関東地区（連結売上高の35.9%）

受注高は前年同期比12.8%増の46,359百万円と順調に伸びた。売上高は同11.6%増の44,876百万円。動伝部品は、半導体製造装置関連部品が若干弱含んだものの、産業全体に対する部品が好調だったことで増収となった。設備装置関連は大幅に受注高が増加したことで増収。増収効果もありセグメント営業利益（以下、営業利益）は同45.8%増の3,227百万円。セグメント利益率は、同1.7ポイント改善し7.2%であった。受注残高は同5.8%増の26,927百万円となった。

● 西日本本部：北陸・関西・中国・四国・九州地区（同35.8%）

受注高は同2.9%減の47,727百万円と落ち込んだ。動伝部品、設備装置関連ともに下期は回復したもののカバーできなかった。売上高は、同20.9%増の46,097百万円。動伝部品は、重工業向けが今一つであったものの、食品業界向けの搬送部品が堅調であった。設備装置関連は、自動車関連、食品業界向け等を中心に前年度の受注残高を順調にこなし、この結果、営業利益は同4.8%増の2,952百万円となった。セグメント利益率は同1.0ポイント悪化し6.4%。受注残高は同4.2%増の40,364百万円となった。

● 中日本本部：東海地区（同14.4%）

受注高は、動伝部品、設備装置関連ともに急速に回復したことから同18.7%増の19,269百万円と、セグメント別では最も伸びた。売上高も同11.4%増の18,294百万円。動伝部品は、自動車関連業界を中心として堅調に推移した。設備装置関連は、重工業や自動車関連、食品業界向け等を中心に前年度の受注残高を順調にこなし、営業利益は増収効果などから同20.6%増の1,122百万円。セグメント利益率は同0.5ポイント改善し6.1%。受注残高は同12.3%増の8,919百万円となった。

● 開発戦略本部：海外ビジネスやマテリアルビジネス（同13.9%）

受注高は同11.5%減の18,916百万円と落ち込み、売上高も同16.1%減の減収となった。海外子会社の受注高及び売上高は、中国の景気減速の影響を受け、中国子会社並びにASEAN各国の子会社の業績が総じて低調だった。マテリアルビジネスは、介護・衛生関連商品を中心に需要が弱含みで推移したことにより、売上高は減収となった。なお、受注高は需要が下げ止まり、徐々に回復してきた。また、新規事業であるセンシング・画像処理ビジネスの売上高は、国内子会社を通じた販売が堅調に増加。減収を受け営業利益も同31.5%減の547百万円となった。セグメント利益率は同0.7ポイント悪化し3.0%。受注残高は同7.2%増の7,168百万円となった。

セグメント別業績

百万円、%	2024/3期	2025/3期	前期比	百万円、%	2024/3期	2025/3期	前期比
受注高	124,773	128,935	3.3%	売上高	113,503	124,323	9.5%
東日本本部	41,086	46,359	12.8%	東日本本部	40,210	44,876	11.6%
西日本本部	49,158	47,727	-2.9%	西日本本部	38,127	46,097	20.9%
中日本本部	16,231	19,269	18.7%	中日本本部	16,424	18,294	11.4%
開発戦略本部	21,383	18,916	-11.5%	開発戦略本部	21,971	18,438	-16.1%
調整額	-3,085	-3,338	-	調整額	-3,230	-3,382	0.0%
受注残高	76,145	80,757	6.1%	営業利益	5,233	6,021	15.1%
東日本本部	25,444	26,927	5.8%	東日本本部	2,213	3,227	45.8%
西日本本部	38,734	40,364	4.2%	西日本本部	2,818	2,952	4.8%
中日本本部	7,944	8,919	12.3%	中日本本部	930	1,122	20.6%
開発戦略本部	6,690	7,168	7.1%	開発戦略本部	798	547	-31.5%
調整額	-2,667	-2,623	-	調整額	-1,526	-1,828	0.0%

出所：同社IR資料よりSIR作成

事業別の状況は以下の通りである。**動伝事業**は、自動車・一般産業向けの部品販売が着実に増加した。**設備装置事業**は、自動車業界向けの売上が大幅に増加し、売上拡大した。**産業資材事業**は、介護・衛生関連商品の需要が弱含みで推移した。

事業別業績

	売上高（百万円）		
	2024/3期	2025/3期	前期比
動伝事業	55,942	57,368	2.5%
設備装置事業	45,805	56,854	24.1%
産業資材事業	11,755	10,101	-14.1%
合計	113,503	124,323	9.5%

出所：同社IR資料よりSIR作成

2026/3期業績 見通し

中期経営計画の最終年度となる2026/3期は、米国のトランプ関税、インフレの継続など、総じて経済全体の先行きは不透明であるが、増収増益を計画した。過去最高水準の受注残高であることや納期予定などを総合的に判断し、通期会社予想を売上高125,000百万円（前期比0.5%増）、営業利益6,350百万円（同5.5%増）、経常利益6,900百万円（5.9%増）、当期利益4,850百万円（同3.4%増）としている。

同社は業績見通しの前提として、中国において受注した大口の偏光板生産設備が原価管理や進捗管理を慎重にしている点を考慮し、工事進捗に応じた売上高を確実に計上するとしている。なお、トランプ関税の影響は不透明であるが、同社は米国向けが少なく直接影響は少ない。ただ、間接的な影響としてユーザー業界、とりわけ自動車業界における設備投資などの延期などが気になりとなる。なお、同社の自動車業界向けは全売上高の2割程度であるため、26/3期上期中は計画通り順調に推移する見通し。影響が出たとしても今下期になる可能性があるが、限定的になるのではないと思われる。

2026/3期 業績見通し

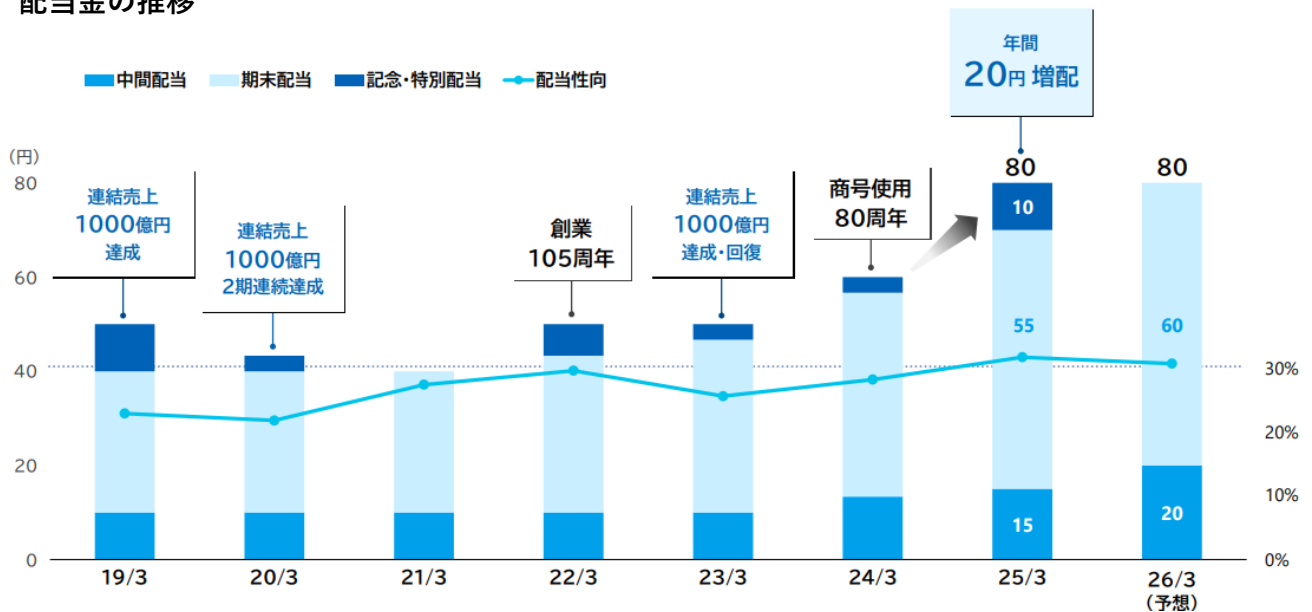
百万円、円	2025/3期 実績	2026/3期 計画	前期比
売上高	124,323	125,000	0.5%
営業利益	6,021	6,350	5.5%
営業利益率	4.8%	5.1%	--
経常利益	6,513	6,900	5.9%
経常利益率	5.2%	5.5%	--
当期利益	4,691	4,850	3.4%
EPS	252.03	260.54	3.4%

出所：同社IR資料よりSIR作成

株主還元の実績と方針

同社は2024年4月1日付で株式分割を行った。下図は分割後の基準で遡及修正している。2025/3期の期末配当金は、特別配当10円を加え、1株当たり65円。この結果、中間配当15円と合わせ年間で1株当たり80円と、前期（遡及修正後）から20円増配となった。2026/3期は、中間配当20円、期末配当60円、年間80円を予想。連結配当性向30%を目標に事業戦略実施上の資金需要を踏まえつつ、機動的な自己株式取得の実施等、さらなる株式還元の充実を目指す。

配当金の推移



出所：同社IR資料より抜粋

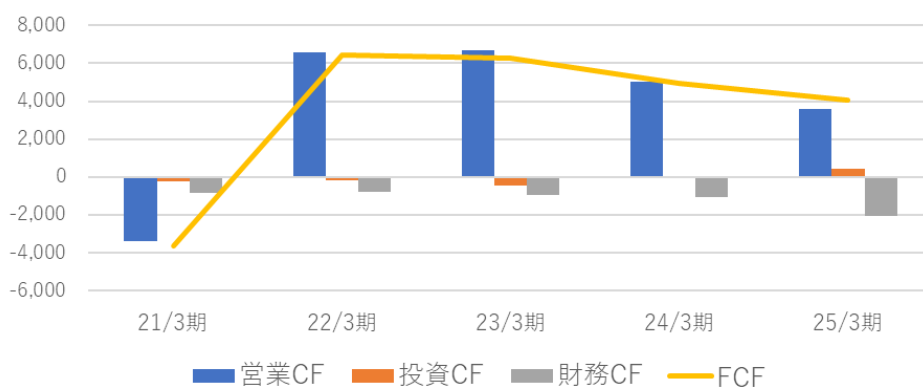
注：現発行済株式数で遡及修正済。同社は、2024年4月1日付で普通株式1株につき3株の割合で株式分割を実施している。

2025/3期末の資産合計は100,672百万円と、前期末から5,915百万円増加した。その主な要因は、現預金や営業債権の増加があったことである。負債は、前期末比2,276百万円増加した。その結果、自己資本比率は43.4%と高い財務安全性を維持している。

キャッシュフロー

営業活動によるキャッシュフローは3,592百万円の収入となった。主な要因は、税金等調整前当期純利益の計上、前受金の増加があったため。投資活動によるキャッシュフローは、主に固定資産の取得により409百万円支出し、投資価証券の売却により957百万円の収入があったことで、461百万円増となった。また、財務活動によるキャッシュフローは、主に配当金の支払いにより1,175百万円の支出となった。その結果、現金及び現金同等物の期末残高は28,953百万円となり、前期末に比べて2,098百万円増加した。

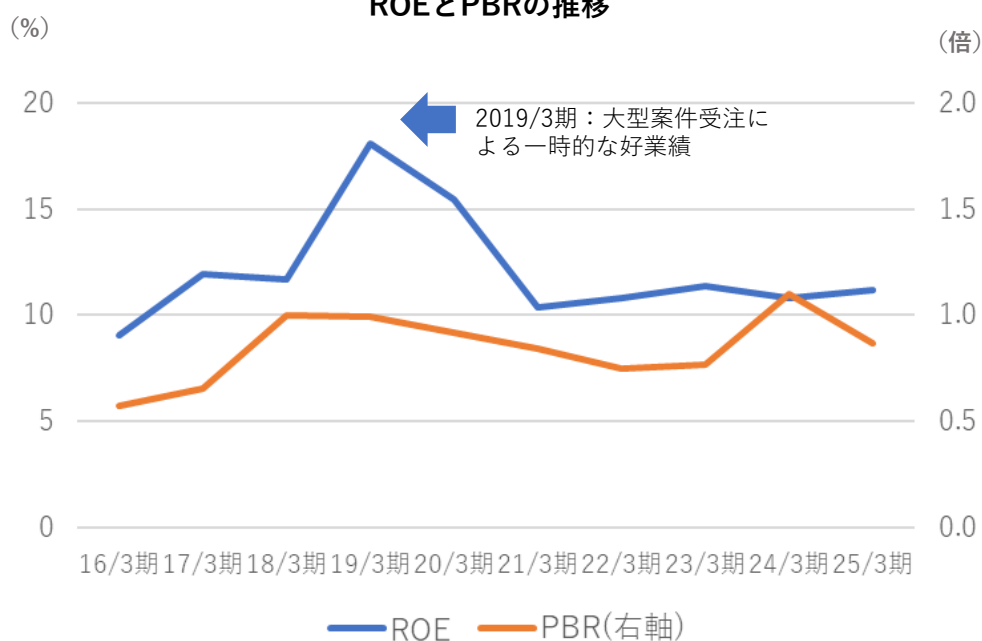
キャッシュ・フローの推移（百万円）



出所：同社IR資料よりSIR作成

ROEは目標の10%を維持。同社が認識している株主資本コストを超えて推移しているが、2025/3期のPBRは1倍に届かなかった。さらなる企業価値向上に向け、高水準のROEを維持し、IRの強化、株主還元、資本効率性の向上に取り組む。

ROEとPBRの推移



出所：同社IR資料よりSIR作成

中期経営計画

2023年に公表した中期経営計画ATOM2025の進捗状況と2026/3期の連結業績計画について

中期経営計画では、事業戦略と経営基盤強化の両面から重点施策を策定し、この2年推進してきた。その振り返りを踏まえて、今年度の重点課題を設定した。

最重要課題は人的資本と捉えている。待遇改善に継続的に取り組むとともに、従業員のエンゲージメント向上に資するよう教育訓練をはじめ健康経営等への人的資本投資を継続する。

事業戦略

● 重点施策の進捗状況－重点業界の深耕

- ・ 物流ではEC向けセンターや飲料向け仕分・保管・自動搬送設備が増加。
- ・ 環境ではPVリサイクル設備、自動車では二次電池関連の設備需要増。

今後の重要課題

- ・ 成長分野（物流・ヘルスケア・環境・食品・交通インフラ・EV）に向けた新商品開発
- ・ 国内販売拠点の要望に応じた特色ある輸入商品を発掘、商品数の増加を目指す。

● 重点施策の進捗状況－新たな分野へのアプローチ強化

・ AI搭載ロボット・AGV・AGF・AMR（自律型搬送ロボット）に先端商品を付加したシステム提案で半導体やEVなどの新たな分野へのアプローチを進める。

環境では鉱物資源の循環を実現し、EV普及に貢献目指す。EVでは、自動車向け二次電池や新型バッテリー生産設備での需要増に対応した部品や、原料の破碎や粉体搬送設備をはじめ、ZIPチェーンリフターを搭載したAGVなど新たな事業領域へ。狭小環境における自動化で生産性向上で高付加価値化。協働ロボットを活用したシステムの共同開発など新たな事業領域の拡大を目指す。

経営基盤強化

エンゲージメント向上のための人的資本投資とDX実現に向けたデジタルイノベーションを加速させる。

● 人的資本への投資

待遇改善、人材育成（オンボーディングの強化、Eラーニングコンテンツ強化など）、健康経営（検診フォロー体制の強化、ストレスチェックの項目拡充：受験率98.6%）

今後の重要課題

有望人材の採用と人事改革、処遇の刷新。技術力と専門性を評価するマイスター制度導入。DX推進と社員間コミュニケーションの活性化で業務効率の改善と生産性の向上など。

● DXの推進

フリーアドレス化の実施（2025年3月、主要拠点のフリーアドレス化完了）、デジタル技術の活用（ペーパーレス化の推進、経費精算もスマートフォンを活用して、コスト削減・業務効率化・柔軟な働き方を可能に）。

財務目標と非財務目標の進捗

中期経営計画の最終年度における財務目標（一過性要因や特殊要因を除いた数値）の経常利益5,300百万円およびROE10%は、それぞれ1年目の2023年度以降、超過達成している。中計に掲げた事業戦略を着実に推進しつつ、経営基盤強化に対する積極的な投資を行った結果、目標を超える着地となった。今後も同水準のROEを維持していく。

非財務目標の人的付加価値率は、2024年度に達成した。同社特有の指標である特定資格保有者数についても、経験者採用等によって2024年度に達成した。

未だ未達となっているのは女性総合職比率と男性育休取得率となっている。採用の多角化と管理職向け研修を継続して進めていくことで、中計最終年度での達成を目指している。なお、特定資格者は同社単体における監理技術者資格保有者数で80名以上。ちなみに、主任技術者は200名以上在籍している。

財務・非財務目標と実績の推移

	2023/3期 実績	2023/4期 実績	2025/3期 実績	2026/3期 目標
財務目標				
経常利益（百万円） ^{*1}	4,500	5,400	6,200	5,300
ROE（%） ^{*1*2}	9%	10%	10%	10%
非財務目標				
人的付加価値 ^{*3*4}	100	106	108	108
特定資格者 ^{*3*5*6}	100	101	104	115
女性総合職比率（%） ^{*5}	5%	6%	5%	8%
男性育休取得率（%） ^{*5}	82%	71%	84%	100%

出所：同社IR資料より抜粋

注：*1 一過性の影響等、特殊要因を除く *2 親会社株主に帰属する当期純利益/自己資本 *3 2023年度を100とした場合の指数表示 *4 売上総利益/人件費 *5 単体（椿本興業株式会社）の数値 *6 監理技術者資格保有者数

株価インサイト

設備装置事業はメーカーが競合となることが多い。そのため、同業他社比較をする際、構成比率が最大の動伝事業で見ることが適切であろう。動伝事業では日伝（9902）、山善（8051）、ユアサ商事（8074）が競合企業となるため、PBRとROEについて同社と比較する。

過去10年間の平均PBRは同社が0.85倍、日伝が0.82倍（2016/3期より連結決算となっているため、単独決算を除いた数値）、山善が0.99倍、ユアサ商事が0.91倍となっており、同業他社比較では、同社の過去平均PBRはどちらかと言えば低位にあった。

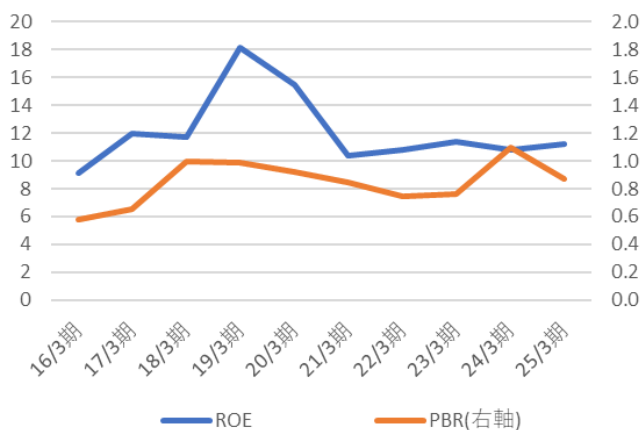
なお、同社の2025/3期実績基準PBRは直近株価で0.96倍と、同業他社の日伝の0.92倍、山善の0.81倍、ユアサ商事の0.86倍より高くなっている。これは、最近の同社の株価を意識した自社株買いや配当政策が徐々にマーケットに浸透しているといえよう。

ROEについて過去10年間の平均で比較してみると、同社が12.1%、日伝が5.4%、山善が10.1%、ユアサ商事が11.1%と、同業の中では高い水準にあるだけでなく、過去トレンドがどちらかと言えば上向いている。

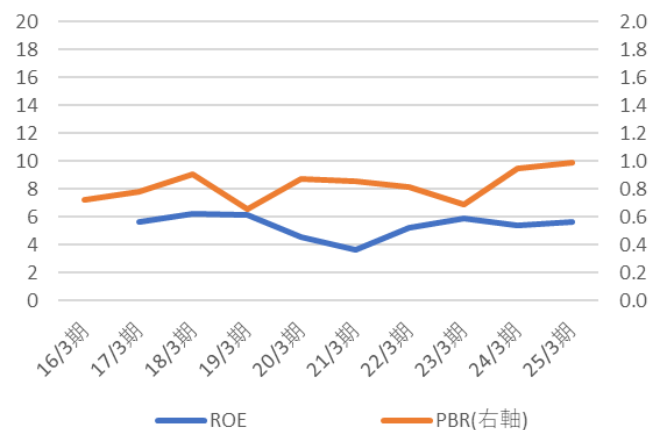
同社の今期予想PERは8.7倍と同業他社の中で低位にある。日経平均の今期予想PERの15倍前後から見ても低水準にあると言える。

株式マーケットにおける同社の十分な評価がされていないと思われ、今後のより積極的な情報開示が望まれる。

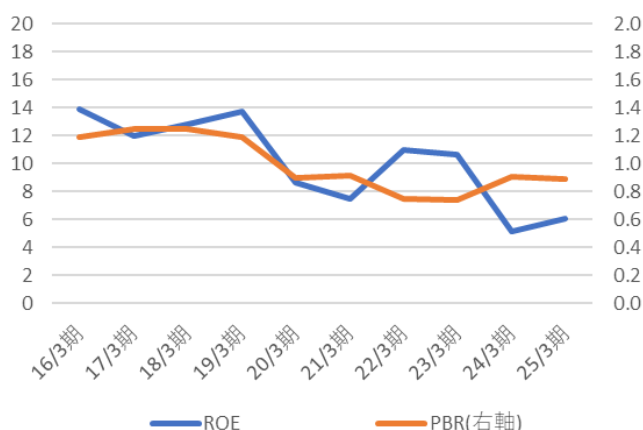
椿本興業



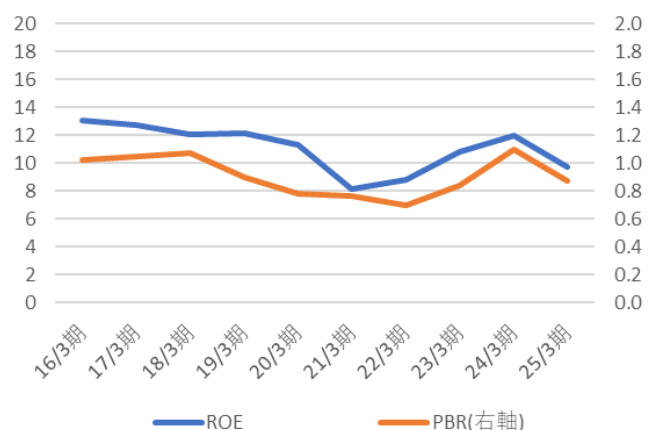
日伝



山善



ユアサ商事



出所：各社IR資料よりSIR作成

各社バリュエーション比較

	PER (倍)	PBR (倍)	ROE* (%)	ROIC* (%)	営業利益率* (%)	時価総額 (百万円)
8052 椿本興業	9.4	1.01	11.19	9.07	4.8	47,058
9902 日伝	16.2	0.92	5.61	4.88	5.1	80,552
8051 山善	13.4	0.83	6.08	3.74	1.8	117,130
8074 ユアサ商事	9.1	0.86	9.71	9.22	3.0	97,903

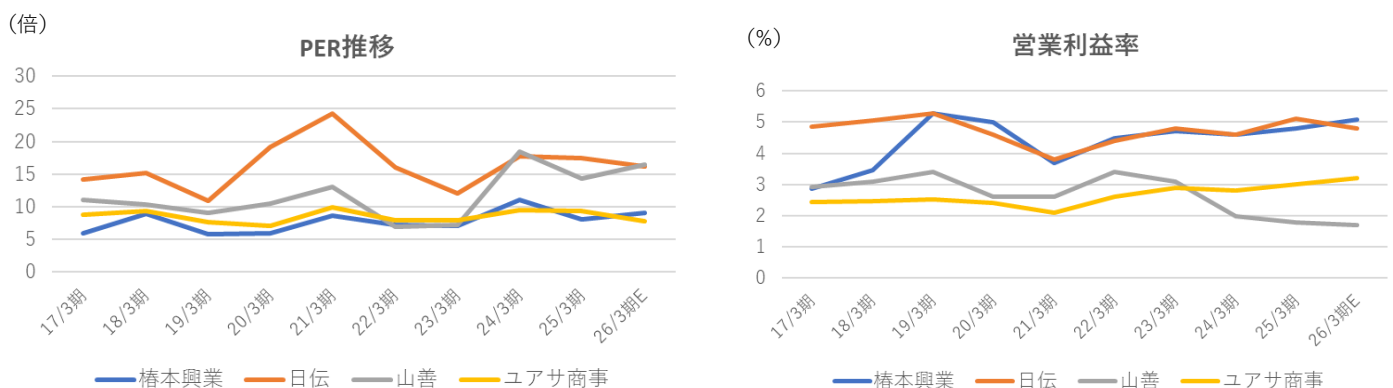
出所：SPEEDAよりSIR作成 * LTM: 直近4四半期の合計値で算出

本業の収益力を示す営業利益率が、同業他社と比較しても高い水準にあるが、株価に十分反映されているとは言い難い。高い利益率の背景には、同社の人材戦略の効果が表れているものと考えられるが、前述したように、同社は商社では珍しく、資格を持つ技術者を抱えている。これら技術者がユーザーに出向いて複数回研修を行うことで、現場のニーズを汲み上げ、それを同社の商品調達先と共有し、新商品を共同開発することで、利益率の高いオリジナル商品として販売しているためであろう。

また、ESGについても、ユーザーが同社製品を使用することで、環境面、CO₂削減にも貢献しているが、その情報開示が十分でないとSIRでは考える。実際、同社は太陽光パネルリサイクル設備の開発、バイオマス関連、リサイクル品搬送設備などを扱っており、これらを使用したユーザーが、GHG効果ガスの削減を進めている。その効果をTCFDのScope3のような開示を行えば評価が高まる可能性もある。

このため、同社の中期経営計画ATOM2025にも掲げているROEと配当性向以外にも、非財務情報を含めた開示内容の充実に期待したい。

PERおよび営業利益率の推移



出所：SPEEDAデータよりSIR作成

損益計算書

決算期	2021/03期 通期	2022/03期 通期	2023/03期 通期	2024/03期 通期	2025/03期 通期	2026/03期 会社予想
売上高合計	89,646	96,890	107,963	113,503	124,323	125,000
売上原価合計	76,240	81,944	91,611	96,008	105,216	
売上原価	76,240	81,943	91,610	96,007	105,216	
売上総利益	13,406	14,946	16,352	17,495	19,107	
売上総利益率	15	15.4	15.1	15.4	15.4	
販売費及び一般管理費	10,122	10,550	11,250	12,262	13,086	
営業利益	3,283	4,396	5,102	5,233	6,021	6,350
営業利益率	3.7	4.5	4.7	4.6	4.8	5.1
営業外収益	639	407	384	417	556	
受取利息配当金	242	259	336	376	491	
営業外費用	127	41	52	73	64	
支払利息割引料	5	6	6	8	15	
持分法投資損益- 営業外	-15	-13	4	-7	20	
経常利益	3,794	4,762	5,434	5,577	6,513	6,900
経常利益率	4.2	4.9	5	4.9	5.2	5.5
特別損益	210	-14		184	371	
特別利益	214			315	629	
特別損失	4	14		131	258	
税金等調整前当期純利益	4,004	4,748	5,434	5,761	6,884	
税引前利益率	4.5	4.9	5	5.1	5.5	
法人税等	1,273	1,562	1,739	1,749	2,181	
法人税等- 当期分	865	1,607	1,781	1,771	2,233	
法人税等調整額- 繰延分	408	-45	-42	-22	-52	
親会社株主に帰属する当期純利益	2,736	3,177	3,667	4,000	4,691	4,850

出所：SPEEDAよりSIR作成

貸借対照表

決算期	2021/03期 通期	2022/03期 通期	2023/03期 通期	2024/03期 通期	2025/03期 通期
資産合計	64,496	76,773	84,474	94,756	100,672
流動資産	51,883	64,317	71,049	76,279	81,082
現金同等物及び短期性有価証券	11,935	17,604	22,927	26,855	28,953
現金及び現金同等物	11,935	17,604	22,927	26,855	28,953
売上債権	25,994	28,608	27,966	30,167	32,045
その他短期金融資産	10,475	12,736	12,980	12,952	13,119
棚卸資産	2,850	3,275	4,143	3,620	3,488
製品・商品	2,173	2,667	2,952	2,666	2,368
その他棚卸資産	677	608	1,191	954	1,120
貸倒引当金- 流動	-163	-189	-173	-186	-182
固定資産	12,612	12,456	13,424	18,477	19,590
有形固定資産	1,930	1,913	2,055	2,284	2,454
土地	842	842	945	945	931
建設仮勘定		13		67	
無形固定資産	99	106	357	421	429
投資その他の資産	10,582	10,436	11,011	15,771	16,706
投資有価証券(関係会社含む)	9,380	9,269	9,825	14,633	15,459
投資有価証券	9,380	9,269	9,825	14,633	15,459
長期貸付金	3				
繰延税金資産- 固定	48	49	53	12	28
貸倒引当金- 固定	-206	-204	-203	-202	-221
負債合計	36,119	46,010	50,434	54,379	56,655
流動負債	33,539	43,435	47,730	50,080	52,016
買入債務	30,272	36,748	41,579	42,642	41,807
短期借入債務	11	26	20	27	
一年内返済の長期借入債務	11	26	20	27	
一年内返済の長期借入金	11	26	20	27	
前受金	2,367	4,897	4,217	5,331	7,399
固定負債	2,579	2,575	2,704	4,298	4,639
長期借入債務	17	40	20	32	
長期借入金（リース債務含む）	17	40	20	32	
繰延税金負債- 固定	278	191	330	1,802	2,139
退職給付/給与引当金	1,830	1,836	1,804	1,860	1,842
純資産合計	28,377	30,762	34,039	40,377	44,017
株主資本等合計	28,177	30,577	33,806	40,134	43,737
株主資本	25,306	27,726	30,455	33,439	36,134
資本金	2,945	2,945	2,945	2,945	2,945
資本剰余金	1,867	1,867	1,867	1,944	1,944
利益剰余金	21,047	23,465	26,184	29,172	32,688
自己株式	-553	-553	-542	-622	-1,444
評価・換算差額	2,869	2,851	3,350	6,694	7,602
その他有価証券評価差額金	2,960	2,872	3,231	6,580	7,323
繰延ヘッジ損益	-12	-25	0	-67	1
為替換算調整	13	74	142	197	286
非支配株主持分	200	185	233	243	280

出所：SPEEDAよりSIR作成

キャッシュフロー計算書

決算期	2021/03期 通期	2022/03期 通期	2023/03期 通期	2024/03期 通期	2025/03期 通期
営業活動によるキャッシュフロー	-3,412	6,570	6,716	5,015	3,592
減価償却費及び正ののれん償却費 - CF	173	174	170	242	310
減価償却費 - CF	173	174	170	242	310
有価証券及び投資有価証券売却損益	-1			-315	-622
有価証券売却損益				-315	-622
投資有価証券売却損益	-1				
有形固定資産売却損益	-4			9	7
利息及び配当金の受取額 - 営業CF	286	267	341	389	492
利息の支払額 - 営業CF	-1	-2	-2	-3	-10
投資活動によるキャッシュフロー	-204	-152	-461	-69	461
有価証券及び投資有価証券の取得	-21	-22			
投資有価証券の取得	-21	-22			
有価証券及び投資有価証券の売却	3			461	957
投資有価証券の売却	3			461	957
有形固定資産の取得及び売却	-201	-106	-365	-500	-383
有形固定資産の取得	-205	-106	-365	-500	-409
有形固定資産の売却	4				26
財務活動によるキャッシュフロー	-849	-808	-971	-1,077	-2,051
株式の発行	0	1	4	141	11
株式の償還及び消却	-1	-1	0	-145	-845
支払配当金	-828	-781	-948	-1,033	-1,179
現金及び現金同等物に係る換算差額	-9	59	40	59	94
現金及び現金同等物の増加額	-4,476	5,668	5,323	3,927	2,097
現金及び現金同等物期首残高	16,412	11,935	17,604	22,927	26,855
現金及び現金同等物期末残高	11,935	17,604	22,927	26,855	28,953
フリーキャッシュフロー	-3,616	6,418	6,255	4,946	4,053

出所：SPEEDAよりSIR作成

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレター／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp