

# 東北電力グループの総合設備エンジニアリング企業

## 会社概要

### 電力送配電、屋内配線、空調管などの設備工事を手がける

東北電力グループの総合設備工事会社。東北地方を中心に電力の送配電工事を担うほか、一般の得意先へは屋内配線や空調管、情報通信などの設備工事を設計・施工からメンテナンス、維持・管理までワンストップでサポートする。太陽光発電や風力発電などの再生可能エネルギー事業にも注力。東北地方以外や海外へ事業エリアを拡充しており、国内に約 80 カ所、海外に 3 カ国の事業所ネットワークを展開している。

## 業績の動向

### インフラ更新、電力需要の増加に合わせ業績は順調に推移

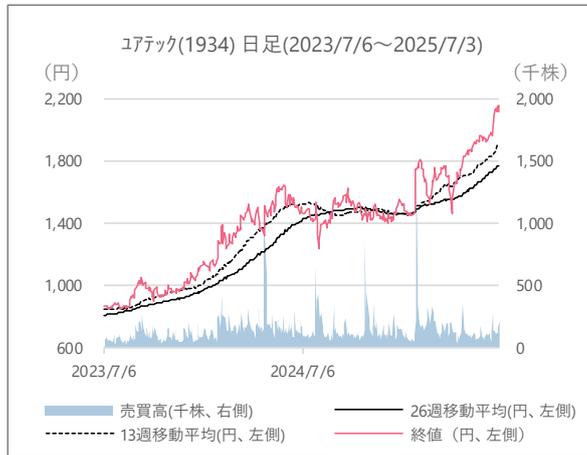
インフラ更新需要に加え、生成 AI 普及に伴うデータセンター新設などを受けた電力需要増に合わせ業績は順調に推移。21/3 期以降、増益基調が続く。営業利益は 25/3 期に 162 億円と過去最高を更新。今 26/3 期は前期比 3% 増の 167 億円を計画している。2030 年ビジョンでは 200 億円を目指す。

### 株価・関連指標の動向

#### 株価は上昇し、PBR は 1 倍近辺で推移

株価は業績の伸長に合わせて上昇。25 年 6 月には 95 年 9 月以来の 2000 円台を回復した。PBR は株高を受けて上昇し、7 月に入ってから 1 倍近辺で推移している。

株価チャート



株価・指標

(表示単位未満四捨五入)

株価(25/7/3 終値)	2,119.0 円
年初来高値(25/7/3)	2,175.0 円
年初来安値(25/4/7)	1,423.0 円
連結 PER(26/3 期会社予想)	11.93 倍
連結 PBR(最新実績)	0.99 倍
基準 BPS	2,150.41 円
予想配当利回り(26/3 期会社予想)	3.40 %
1 株当たり年間予想配当金	72 円
普通株発行済株式数	69,191 千株
普通株時価総額	1,466 億円

#### Not Rated

本資料は正確性、客観性を重視したスポンサードリサーチレポートであり、レーティングは付与していません。本資料の配布は日本国居住者のみを対象としております/This material is only intended to be distributed to residents in Japan.

業績データ 会計基準：日本基準

( % は前期比増減率 )

決算期	売上高(百万円)		営業利益(百万円)		経常利益(百万円)		純利益(百万円)		EPS(円)
連 24/3 期(実績)	243,171	7.0%	10,523	10.3%	11,885	13.2%	7,510	14.5%	104.83
連 25/3 期(実績)	257,204	5.8%	16,185	53.8%	17,302	45.6%	11,982	59.6%	169.92
連 26/3 期(予想)	267,000	3.8%	16,700	3.2%	17,500	1.1%	12,200	1.8%	177.68

注：予想は会社予想。ただし、予想 EPS は会社予想純利益をベースに当研究所で算出している



## Contents

### 1. 会社概要・沿革

屋内配線工事、配電線工事などを手掛ける設備工事業が主力

- (1) 会社概要
- (2) 沿革・社名の由来
- (3) 企業理念

### 2. 事業内容

- (1) 事業体制
- (2) 事業内容

### 3. 業界環境・事業戦略

- (1) 業界環境
- (2) 競合状況
- (3) 事業戦略
- (4) 中期経営計画およびその進捗
- (5) SWOT 分析

### 4. 業績・財務分析

- (1) 業績と財務指標
- (2) ROIC の分析
- (3) ROE の分析

### 5. 株価と株価関連指標の関係

- (1) 業績と株価・関連指標の動向
- (2) 株主総利回り (TSR) の算出
- (3) 株主資本コストの算出

### 6. 当面の業績動向

今 26/3 期は屋内配線工事、配電線工事などの伸長で増収増益を計画

- (1) 25/3 期の業績実績
- (2) 26/3 期の業績計画





- (3) 株主還元

## 7. 主な非財務情報

- (1) 東証の要請「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」について
- (2) サステナビリティの推進

## 8. 大株主の状況、事業リスク等

- (1) 大株主の状況
- (2) 役員の状況
- (3) 事業等のリスク

## 9. 財務関連データおよび指標

- (1) 損益計算書（通期）、付随資料
- (2) 貸借対照表、キャッシュフロー計算書
- (3) 財務分析
- (4) 損益計算書（四半期、半期）

## Appendix 1 ～株主総利回り分析の補足解説（ファイナンス理論）

- (1) 株主総利回り（TSR）の分析について（ファイナンス理論）
- (2) 実際のマーケットにおける株主還元（配当、自己株取得）の考え方

## Appendix 2 ～株主資本コストの見方

- (1) 株主資本コストとは
- (2) QUICK 株主資本コストの算出法
- (3) 具体的な活用方法

## Appendix 3 ～為替・金利・経済・産業・株式市場の動向





## 1. 会社概要・沿革

### 屋内配線工事、配電線工事などを手掛ける設備工事業が主力

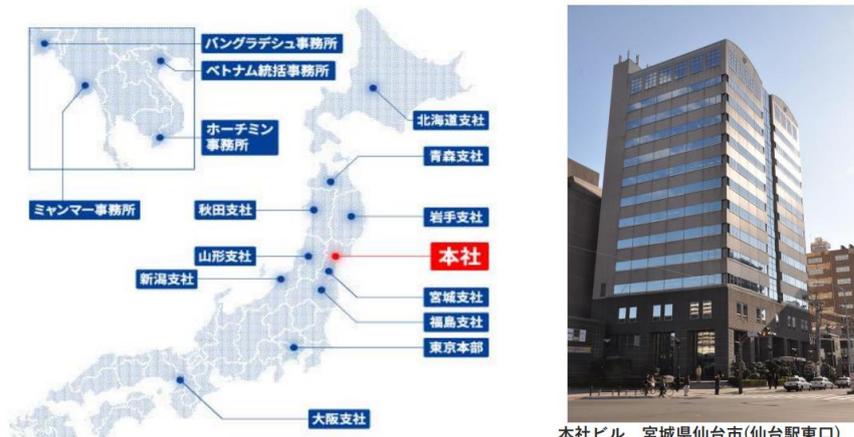
#### (1) 会社概要

東北電力グループに属する「総合設備エンジニアリング企業」。電力の送配電設備の建設、維持、修繕をはじめ、一般の様々な取引先の施設において電気、空調、給排水、情報通信の設備工事から土木・建築工事、リニューアル工事まで、幅広く顧客のニーズに対応。設計・施工からメンテナンス、維持・管理までをワンストップでサポートしている。

東北地方を中心に国内に約 80 カ所、海外に 3 カ国の事業所ネットワークを展開し、豊富な実績により積み重ねてきた高い技術力で、顧客ニーズに適応した設備工事を提供している。

図表1-(1)-1. 営業エリア

- 東北と新潟県を中心に関東圏・北海道・大阪府と国内約80か所に事業所を配置  
海外3か国（ベトナム、ミャンマー、 Bangladesh）に事業所を展開
- アフリカ、東南アジアなどにおいては、ODA案件に参画



本社ビル 宮城県仙台市(仙台駅東口)

(出所) 会社資料 (25/3期決算説明会資料)

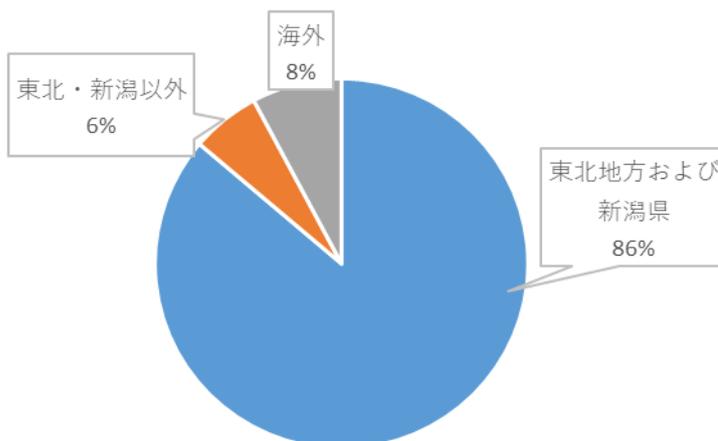
地域別の売上高構成比を見ると、約 9 割（25/3 期）が東北地方および新潟県だ。東北電力の子会社として設立されたことから、東北電力グループ（東北電力、東北電力ネットワーク）からの受注が安定した収益源になっており、25/3 期（個別）の得意先別売上高構成比率では、47%を占める。もっとも、残りの 53%はグループ以外の一般得意先（ゼネコン、官公庁、一般企業等）で、顧客層のすそ野の広がりが見える。

工事種別では、屋内配線工事、配電線工事、空調管工事の順に大きく、これらの工事を合わせると全体の約 7 割（25/3 期：個別）を占める。



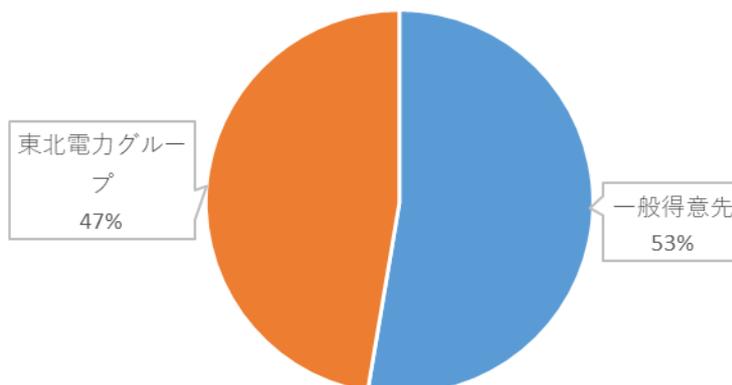


図表1-(1)-2. 地域別の売上高比率（25/3期連結）



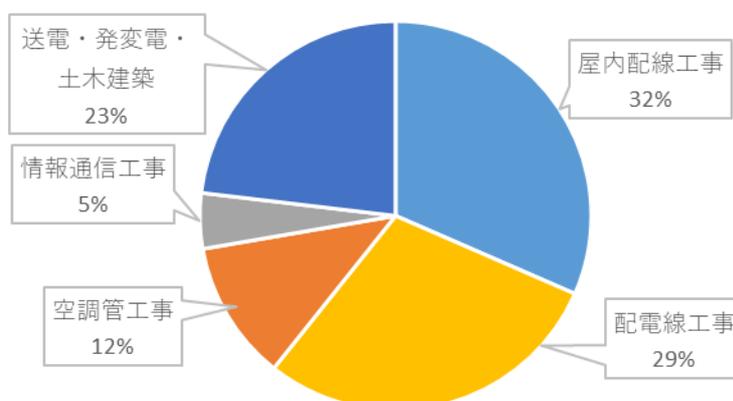
（出所）会社資料（25/3期決算説明会資料）で当研究所作成

図表1-(1)-3. 得意先別の売上高比率（25/3期個別）



（出所）会社資料（25/3期決算説明会資料）で当研究所作成

図表1-(1)-4. 工事別の売上高比率（25/3期個別）



（出所）会社資料（25/3期決算説明会資料）で当研究所作成





## (2) 沿革・社名の由来

1944年に東北6県と新潟県の主要電気工事業者9社が統合し、東北電気工事として設立。2024年に創業80周年を迎えた。

1991年には社名を現在のユアテックに変更した。社名の由来は、ユアテックの「ユア」が、英語の「YOUR」の短縮形で「みなさんの、お客さまの、社会の」を表し、「テック」は、英語の「TECHNOLOGY」の省略形で「技術」を表している。

図表1-(2)-1. 沿革・社名の由来



(出所) 会社資料 (投資家向け会社説明会資料)





図表1-(2)-2. 【沿革】

1944年10月	配電線工事の請負施工を開始
1945年7月	屋内配線工事の請負施工を開始
1947年1月	本社を仙台市南町29番地の1に移転 (1970年2月に住居表示実施により仙台市一番町二丁目6番21号に変更) (1989年4月に政令指定都市移行により仙台市青葉区一番町二丁目6番21号に変更)
1949年8月	建設業法により、建設大臣登録第11号の登録を受けた。
1953年8月	送電線工事の請負施工を開始
1955年3月	発電電工事の請負施工を開始
1956年4月	通信工事の請負施工を開始
1963年5月	空調管工事及び土木工事の請負施工を開始
1964年5月	建築工事の請負施工を開始
1970年10月	流量・測水業務の請負施工を開始
1971年4月	土質調査業務の請負施工を開始
1972年5月	宮城電設(株)を設立(現 株ユアテック宮城サービス)
1973年10月	建設業法改正により、建設大臣許可(般・特-48)第1902号を受けた。
1977年12月	東京証券取引所市場第二部に上場
1983年9月	東京証券取引所市場第一部に指定
1986年4月	株テクス山形(現 株ユアテックサービス)、株テクス福島を設立(現 連結子会社)
1989年2月	株トークスを設立(現 連結子会社) 株テクス宮城を設立(2019年7月合併、現 株ユアテック宮城サービス)
1989年6月	株ニューリースを設立(現 連結子会社)
1989年8月	株テクス新潟を設立(2009年7月合併、現 株ユアテックサービス)
1989年9月	新潟証券取引所市場に上場(2000年3月に東京証券取引所と合併)
1990年4月	株テクス岩手、株テクス秋田を設立(2009年7月合併、現 株ユアテックサービス)
1990年8月	株テクス青森を設立(2009年7月合併、現 株ユアテックサービス)
1991年2月	株ユートスを設立(現 連結子会社)
1991年4月	商号を株ユアテックに変更
1992年6月	本社を仙台市宮城野区榴岡四丁目1番1号(現在地)に新築移転
2001年4月	株庄内テクノ電設を設立(2009年7月合併、現 株ユアテックサービス)
2001年5月	グリーンリサイクル(株)を設立(現 連結子会社)
2002年10月	株アクアクララ東北を設立(現 連結子会社)
2009年7月	株テクス山形を存続会社、株テクス青森、株テクス岩手、株テクス秋田、株テクス新潟、株庄内テクノ電設を消滅会社とする吸収合併を行い、商号を株ユアテックサービス(現 連結子会社)に変更
2010年10月	株大雄電工を取得(2019年7月合併、現 株ユアテック宮城サービス)
2011年4月	YURTEC VIETNAM CO.,LTD.営業開始(ベトナム国、現 連結子会社)
2013年4月	株ユアソーラー富谷を設立(現 連結子会社)
2014年3月	株ユアソーラー保原を設立(現 連結子会社)
2016年4月	株ユアテック配電テクノを設立(現 連結子会社)
2017年4月	株ユアテック関東サービスを設立(現 連結子会社)
2019年1月	株M・Kを取得(現 株ユアソーラー蔵王 連結子会社)
2019年7月	宮城電設(株)を存続会社、株テクス宮城、株大雄電工を消滅会社とする吸収合併を行い、商号を株ユアテック宮城サービス(現 連結子会社)に変更
2020年9月	空調企業(株)を取得(現 連結子会社)
2021年6月	SIGMA ENGINEERING JSCを取得(ベトナム国、現 連結子会社)
2022年4月	東京証券取引所の市場区分の見直しにより市場第一部からプライム市場へ移行

(出所) 会社資料(25/3期有価証券報告書)で当研究所作成





### (3) 企業理念

企業理念は以下の通り。

「ユアテックはお客様の心ゆたかな価値の創造に協力し、社会の発展に貢献します。」

また、コーポレートステートメントとして、「『安全』『品質』『信頼』の追求」を掲げている。

「安全」……私たちは安全最優先に行動します。

「品質」……私たちは施工（業務）の品質を常に高めていきます。

「信頼」……私たちは社会とお客さまから信頼され、選ばれ続ける企業を目指します。



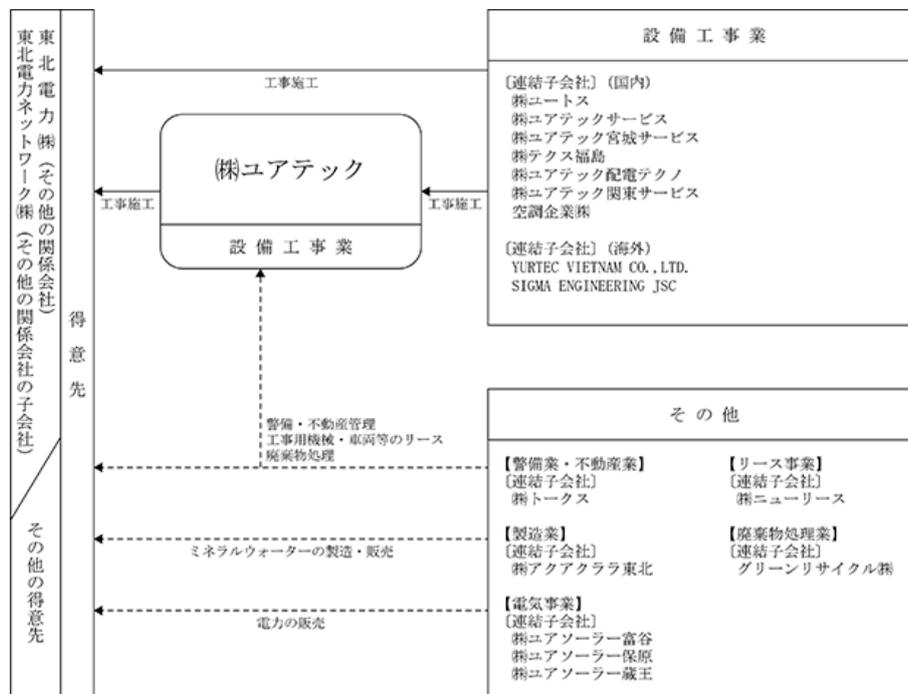


## 2. 事業内容

### (1) 事業体制

ユアテック（以下、同社）グループは、同社、筆頭株主の東北電力（電気事業）、連結子会社 16 社で構成する。事業セグメントは「設備工事業」と「その他」に区分されている。主な事業は全体売上高の 99%（25/3 期）を占める「設備工事業」で、電気、通信、土木、建築および空調管工事、その他設備工事全般に関する事業がそれに当たる。「その他」は、リース事業、警備業、不動産業、製造業、廃棄物処理業および電気事業など。事業系統図は図表 2-(1)-1 の通り。

図表2-(1)-1. 事業系統図



(出所) 会社資料（25/3期有価証券報告書）

#### 設備工事業

同社は、電気、通信、土木、建築および空調管工事などの請負施工を行っており、国内連結子会社 7 社に工事の一部を発注している。また、同社、ユートス、ユアテックサービス、ユアテック宮城サービス、テクス福島は、東北電力および東北電力ネットワークより電気工事等を請負施工している。

海外連結子会社である YURTEC VIETNAM CO.,LTD.および SIGMA ENGINEERING JSC は、ベトナムにて屋内配線・空調管工事等を請負施工している。





その他

同社は、トークスへ警備業務、不動産の管理業務を委託している。リース事業を営むニューリースへは、工事用機械および車両等のリースを委託。また、廃棄物処理会社のグリーンリサイクルへは伐採材等の処理を委託している。

アクアクララ東北は、ミネラルウォーターの製造・販売業を営んでいる。ユアソーラー富谷ほか2社は、太陽光発電による電気の卸供給業を営んでおり、東北電力に電力を売電している。

(2) 事業内容

同社の主力事業である設備工事業では、主に一般得意先を対象とした屋内配線工事、空調管工事、情報通信工事と、東北電力グループを対象とした配電線工事、送電工事、発電工事、土木・建築などの建設工事により構成している。また、再生可能エネルギー関連工事においても、20年以上の実績を持つなど、多岐にわたる工事を施工している。

図表2-(2)-1. 一般得意先工事と東北電力グループ向け工事



(出所) 会社資料 (投資家向け会社説明会資料)

一般得意先工事の事業領域は図表 2-(2)-2 の通り。

屋内配線工事では、様々な建物において、日常生活の場を快適に、便利に、そして安全に使用できる電気設備を構築している。

空調管工事では、室内の空気環境を快適に維持する空気調和設備、生活に欠かせない水を衛生的に利用する給排水・衛生設備、火災から尊い人命や財産を守る消防設備などを提供し、快適性や利便性、作業効率の向上に貢献している。

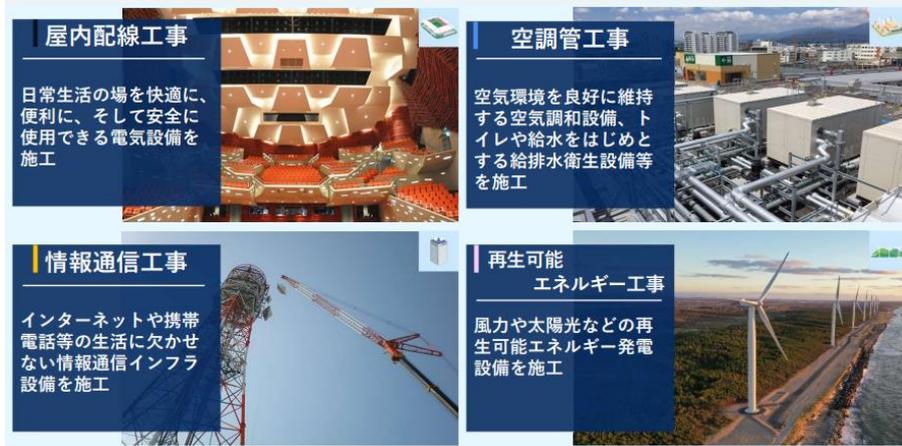
情報通信工事では、インターネットや携帯電話などの生活に欠かせない情報通信インフラ設備を構築しており、情報通信の進化に即応する次世代技術を推進している。





再生可能エネルギー工事では、風力や太陽光などの再生可能エネルギー発電設備を構築し、カーボンニュートラルの取り組みに貢献している。

図表2-(2)-2. 一般得意先工事（ゼネコン、官公庁、一般企業等）



（出所）会社資料（投資家向け会社説明会資料）

東北電力グループ向け工事の事業領域は図表 2-(2)-3 の通り。

主に東北電力グループ向け工事となる配電線、送電、発電機、土木・建築の各種電力設備では、発電した電気を顧客に届けるための電力インフラ設備として、設計・施工、そして保守・管理まで一連の業務に携わっている。

図表2-(2)-3. 東北電力グループ向け工事（東北電力、東北電力ネットワーク）



（出所）会社資料（投資家向け会社説明会資料）



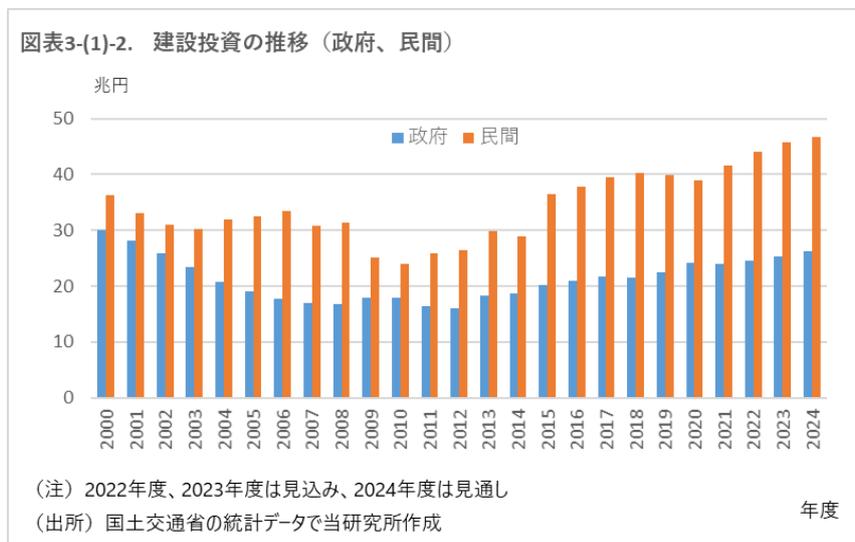
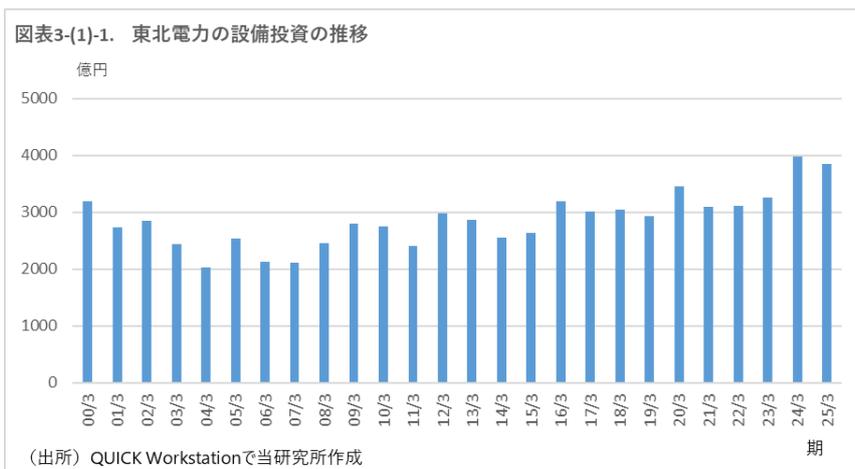


### 3. 業界環境・事業戦略

#### (1) 業界環境

電気設備工事を取り巻く事業環境を見ると、政府が進める 2050 年カーボンニュートラルの実現を見据えた再生可能エネルギー関連工事や省エネルギー関連工事のほか、次世代通信技術である Beyond5G（6G）の導入に伴う通信インフラの整備、各種インフラの老朽化に伴うリニューアル工事などの増加が見込まれる。特に、再生可能エネルギー関連工事については、北海道・東北地域は風力発電の適地であり、同地域における洋上風力発電の導入目標値は 2040 年までに最大で原子力発電所約 24 基に相当する約 2400 万 kW と試算されている。これまでの円安による材料費高騰などから計画が繰り延べとなったケースもあるが、中長期の計画に影響はなく、将来的な市場拡大が見込まれている。それに伴い、基幹送電線の増強案も示されており、政府からは、「東北地区では約 6500 億円、東北・東京間では約 2000 億円の投資が必要」と発表されている。

同社の業績を見るうえで指標となるものとして、東北電力のグループ企業であることから、東北電力の設備投資動向と、建設投資動向が挙げられる。





東北電力の設備投資動向を見ると、老朽化した各種インフラ設備の強靱化に伴うメンテナンス、リニューアル工事の増加に支えられ、24/3 期、25/3 期と高い水準が続いた。

建設投資の推移を見ると、バブル期前後に建てられたオフィスビルの建て替えや改装の需要が増大していることに加え、再生可能エネルギー関連工事の増加、半導体工場、データセンターの新設や増設に支えられて、特に民間の建設投資が 21 年度に 40 兆円台となり、その後も増加傾向が続いている。

このような事業環境の中、電力・空調関連工事企業の 25/3 期の業績を見ると、13 社中 12 社が増収、営業増益の好調な決算となった（図表 3-(1)-3）。今後も需要増加を背景に業績の伸長が期待される。

図表3-(1)-3. 電力・空調関連工事企業の業績（25/3期実績）

売上高 順位	コード	社名	売上高 (億円)	前期比 (%)	営業利益 (億円)	前期比 (%)	利益率 (%)	ROE (%)
1	1944	きんでん	7,051	7.7	610	42.9	8.6	8.1
2	1942	関電工	6,719	12.3	583	42.5	8.7	12.1
3	1959	九電工	4,740	1.0	414	8.9	8.7	9.6
4	1969	高砂熱学工業	3,817	5.0	324	34.0	8.5	16.0
5	6508	明電舎	3,011	4.6	215	69.0	7.1	13.9
6	1979	大気社	2,762	-5.9	180	-1.6	6.5	7.6
7	1946	トーエネック	2,710	7.2	160	0.8	5.9	8.0
8	1980	ダイダン	2,627	33.1	230	111.8	8.8	17.4
9	1934	ユアテック	2,572	5.8	162	53.8	6.3	8.3
10	1961	三機工業	2,531	14.1	219	88.9	8.6	16.3
11	1941	中電工	2,219	10.4	217	81.6	9.8	9.1
12	1950	日本電設工業	2,169	11.8	179	33.4	8.3	6.9
13	1949	住友電設	2,036	9.8	179	42.5	8.8	11.7

（出所）各社決算短信で当研究所作成

## （2） 競合状況

電力会社の子会社として設立した工事会社は系列の電力会社からの受注依存度が高い。そのため、電力会社のインフラ更新分野での競合は少ない。

一方、一般得意先工事については、各社が競合することになる。なかでも、インフラ更新需要や生成 AI の普及などに伴うデータセンター建設需要の多い関東地域などでは競争が激しい。もっとも、電力設備工事は、電力関係についての高い技術力が求められるため、元請けになれなくても、下請けとして工事案件を受注するケースもあるようだ。

## （3） 事業戦略

事業戦略については、一般得意先を対象とした「屋内配線工事、空調管工事、情報通信工事」分野と、東





北電力グループを対象とした「配電線工事、送電工事、発電工事、土木建築工事」分野に分けて説明していく。

#### 屋内配線工事、空調管工事、情報通信工事

東北・新潟地域に根ざす企業として地元の案件に対し積極的に取り組み、実績を伸ばしていく方針だ。大型製造工場およびデータセンターは今後も計画が見込まれる状況である。特にデータセンターの建設需要は生成 AI の普及などに伴い国内外で伸びていくことが想定されることから、これまで以上に実績を重ねることでノウハウを蓄積し、競争力の強化へとつなげていく。また、東北各地では製造拠点のリスク分散の観点から、今後も製造工場建設が進むと考えており、受注の獲得に向けて取り組んでいく。

建築設備におけるリニューアル工事は、2050 年カーボンニュートラルやサステナビリティの観点、少子高齢化社会に伴う担い手不足等を考えると、今後も成長分野として加速していくことが想定される。そのような状況下、脱炭素化社会実現のため顧客に対し、建築設備の計画・設計段階および施工において「省エネ・創エネ・蓄エネ」に関する技術提案力と実績を持っている企業が有利になると考えられる。

同社は 22 年に「ZEB プランナー制度」および「ZEB リーディング・オーナー制度」への登録を完了したことから、今後は ZEB プランナーとしての知見を活かした事業拡大に努めていく。なお、「ZEB」とは「ネット・ゼロ・エネルギー・ビル」の略称で、快適な室内環境を実現しながら、建物で消費する年間の一次エネルギーの収支をゼロにすることを旨とした建物のことである。これまでに得た様々な情報を整理・蓄積し、それを深掘りすることで技術提案力をさらに向上させ、コストパフォーマンスや満足度の高い設備の提供と、新たな現場業務への活用に結び付け、AI 技術にもつなげていきたいと考えている。

#### 配電線工事、送電工事、発電工事、土木建築工事

電力設備工事をベースに、再生可能エネルギー関連工事を含めた一般・官公庁工事をベストミックスで受注していく方針だ。各工事の受注に際しては、顧客との信頼関係の中で納得性の高い価格交渉を行い、協力会社等の取引先を含めたサプライチェーン全体での価格転嫁の実現に真摯に取り組んでいく。そして、施工にあたっては、施工力の確保や作業環境の改善および生産性の向上により、安全と品質の確保を前提としたうえで、収益拡大を図っていく。

電力設備工事の受注に関しては、コスト効率化などにつながる新託送料金制度（注）の推進やカーボンニュートラルの実現に向け、高経年化設備更新工事や基幹送電網関連工事が底堅く推移するものと想定しており、積極的に設計協力や技術的サポート、工法提案を行い、確実に受注へ結びつけていく。

また、再生可能エネルギー関連工事の受注に関しては、急激な円安による資材価格高騰や納期遅れなどによる工事計画の繰り延べが見られるものの、同社の事業基盤である東北エリアは大規模な風力発電事業が多数計画されており、営業本部や再生可能エネルギー事業本部と連携し、施工時の安全性・効率性や設備の耐久性・コストを勘案した技術提案等を行い、受注拡大を図っていく方針である。





(注) 新託送料金制度とはレベニューキャップ制度とも呼ばれ、一般送配電事業者が送配電網の利用料金である託送料金の料金設定を行う際に、国の指針に基づき事業計画を策定し、その実施に必要な費用を見積もって収入上限（レベニューキャップ）を算定する制度である。コスト効率化や費用の抑制、必要な投資の確保を目的としている。

#### (4) 中期経営計画およびその進捗

同社は 24 年 3 月に長期目標・長期ビジョンである「2030 ビジョン」を策定した（図表 3-(4)-1）。「既存事業の深化と成長分野の拡大」、「サステナビリティ経営の推進」に鋭意取り組み、「次代を創る人財（※）への投資」を展開することにより、2030 年代前半での「連結売上高 3000 億円企業」を目指すとしている。

※同社では「人材」を「人財」と表記

図表3-(4)-1. 2030ビジョン



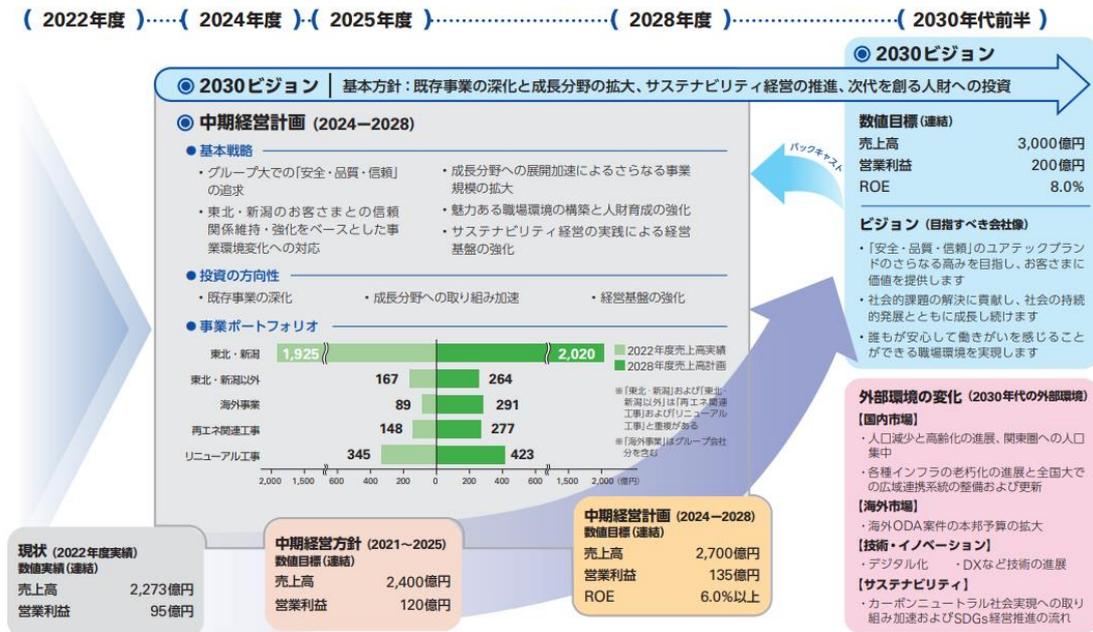
(出所) 会社資料（統合報告書2024）

「2030 ビジョン」を実現するため、中期経営計画（25/3 期から 29/3 期、5 カ年計画。以下、中計）を策定し実施している。基本戦略として、①グループ全体として「安全・品質・信頼」の追求、②東北・新潟の顧客との信頼関係維持・強化をベースとした事業環境変化への対応、③成長分野への展開加速によるさらなる事業規



模の拡大、④魅力ある職場環境の構築と人材育成の強化、⑤サステナビリティ経営の実践による経営基盤の強化、を掲げている。中計最終年度である 29/3 期（連結）の目標は、売上高 2700 億円、営業利益 135 億円、ROE6%以上を掲げていたが、25/3 期に営業利益、ROE ともに目標を超過達成した。中計策定時の想定から物価上昇分の適切な価格転嫁などによる受注環境が好転したことに加え、原価管理の徹底や工程調整、最適な人員配置などの生産性向上に向けた取り組みにより数値目標の早期達成となった。このため、基本戦略は変えずに目標値の引き上げを検討し、26/3 期中に新しい目標値を公表する予定である。

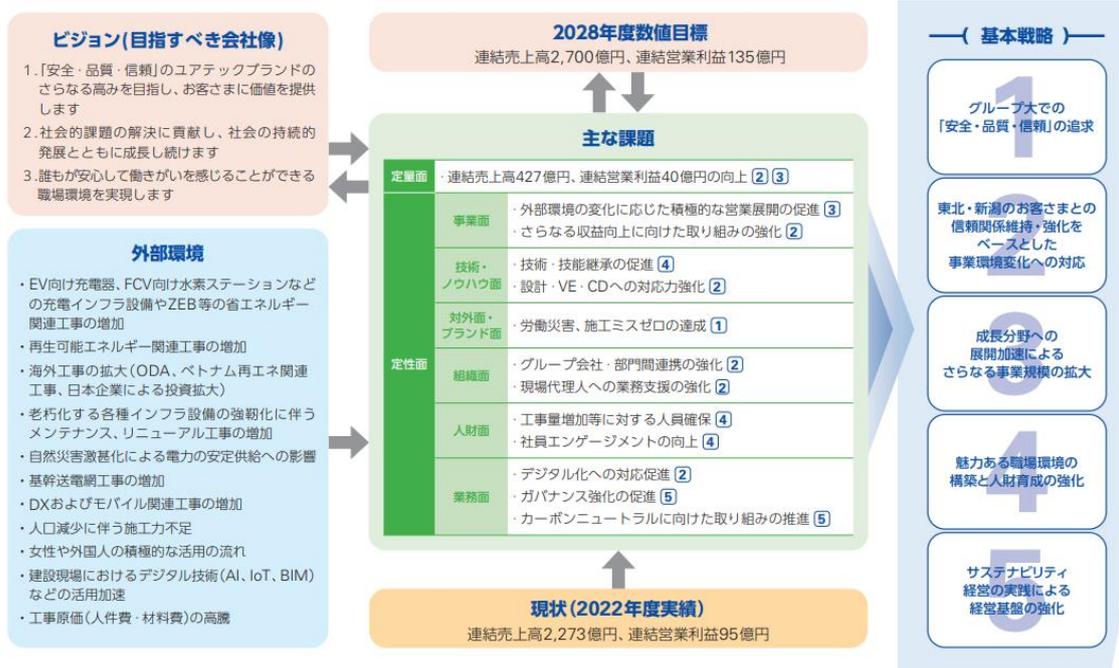
図表3-(4)-2. 中期経営計画サマリー



(出所) 会社資料(統合報告書2024)



図表3-(4)-3. 基本戦略



(出所) 会社資料(統合報告書2024)

事業ポートフォリオの策定にあたり、創業以来の事業エリアである東北・新潟での事業のさらなる深化を前提として、主要な事業分野・エリアにおける事業規模・成長性等を勘案し「東北・新潟以外」、「海外事業」、「再生可能エネルギー(再エネ)関連工事」、「リニューアル工事」の4事業を重点事業としている。

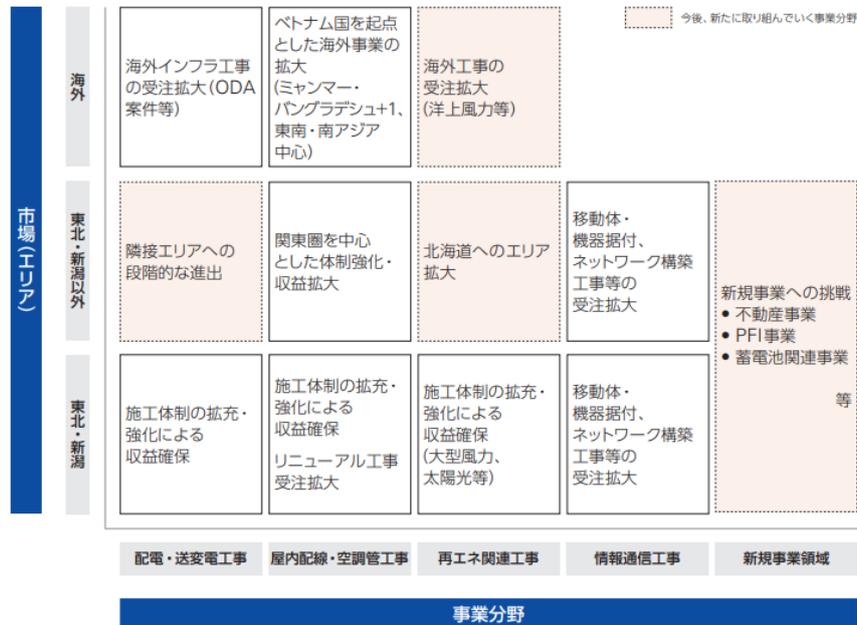




図表3-(4)-4. 事業ポートフォリオ

事業ポートフォリオ

事業ポートフォリオの策定にあたり、創業以来の事業エリアである東北・新潟での事業のさらなる深化を前提として、主要な事業分野・エリアにおける事業規模・成長性等を勘案し「東北・新潟以外」、「海外事業」、「再エネ関連工事」、「リニューアル工事」の4事業を重点事業としています。



(出所) 会社資料 (統合報告書2024)

図表3-(4)-5. 重点事業の諸施策

事業分野・エリア	事業分析結果		概要	2024年度実績 (売上高)
	2022年度実績 (売上高)	2028年度計画 成長性 (売上高)		
東北・新潟	1,925億円	2,020億円	・創業以来の事業エリアである東北・新潟での競争力をさらに高めて事業基盤を強化する	2,108億円
① 東北・新潟以外	167億円	264億円	・これまで注力してきた関東圏を中心に東北・新潟以外のエリアへの事業拡大をはかる	179億円
② 海外事業	89億円	291億円	・ベトナム国を起点とした事業拡大および社会インフラ整備事業を通じたODA案件等の受注拡大をはかる	172億円
③ 再エネ関連工事	148億円	277億円	・カーボンニュートラルに向けた再生可能エネルギー関連設備の建設気運の高まり等を捉え、体制強化を行うとともに蓄積したノウハウ、地理的優位性の相乗効果で事業拡大をはかる	109億円
④ リニューアル工事	345億円	423億円	・従来のリニューアル営業に加え、(自社事業所へのZEB導入で得た知見をもとに)お客さまへの省エネ・ZEB化推進の提案によりさらなる受注拡大をはかる	355億円

※「東北・新潟」および「①東北・新潟以外」は「③再エネ関連工事」および「④リニューアル工事」と重複がある。「②海外事業」はグループ会社分を含む。

(出所) 会社資料 (25/3期決算説明会資料)

具体的に見ると、「東北・新潟」における屋内配線・空調管工事では、地元顧客とのさらなる信頼関係維持・強化に注力するとともに、引き続き大型工場・大型商業施設等の受注拡大や付帯する情報通信工事の受注に努め、電力インフラ設備工事では、今後、発注増加が予想される送配電設備の計画的な更新工事に向けた施工体制の強化や、基幹送電網の増強・整備工事の確実な受注確保のほか、受注拡大に向け、設計協力





や技術的サポート、施工体制の早期構築を図るとともに、生産性の向上による価格競争力の強化に努める。

「東北・新潟以外」においては、首都圏の大規模再開発需要の取り込みや、成長分野であるデータセンター工事や地域熱供給工事等の受注拡大を目指すとともに、引き続き、隣接営業エリアへの進出に取り組んでいく。近年の施工実績は図表 3-(4)-6 の通り。

図表3-(4)-6. 東北・新潟以外における近年の主な施工実績

<p><b>屋内配線工事</b></p> <p>大手町フィナンシャルシティ グランキューブ（東京都）</p> 	<p><b>屋内配線工事</b></p> <p>the ARGYLE aoyama（東京都）</p> 	<p><b>空調管工事</b></p> <p>MFLPプロロジスパーク川越（埼玉県）</p> 
		<p><b>屋内配線工事</b></p> <p>LF境古河（茨城県）</p> 

（出所）会社資料（25/3期決算説明会資料）

「海外事業」においては、連結子会社 SIGMA ENGINEERING JSC を中心に、大型ホテルや複合ビル、工場等の屋内配線・空調管工事および再生エネ関連工事の受注拡大のほか、政府開発援助（ODA）工事にも積極的に取り組んでいく。近年の施工実績は図表 3-(4)-7 の通り。





図表3-(4)-7. 海外における近年の主な施工実績



(出所) 会社資料 (25/3期決算説明会資料)

「再エネ関連工事」においては、東北各地において風力発電所の建設が多く計画されていることを踏まえ、早期情報収集による事業主への調査・設計協力など営業活動の強化に努めていく。

「リニューアル工事」においては、時間軸管理による顧客の設備更新ニーズを捉えた積極的な提案活動や CO<sub>2</sub>削減に向けた技術提案、2050年カーボンニュートラル実現に向けた提案活動の強化による受注拡大に取り組んでいくとしている。

今後の投資の方向性については、「既存事業の深化」や「成長分野への取り組み加速」に向けた経営資源の積極配分と人的資本の価値向上や DX（デジタルトランスフォーメーション）の推進などへの投資により、経営基盤の強化を図る。

「既存事業の深化」については、リニューアル工事の深掘りによる受注拡大、グループ一体となった施工体制の拡充・強化を推進する。

「成長分野への取り組み加速」については、カーボンニュートラルへの取り組みの加速（ZEB 化、蓄電池関連事業等）、海外事業の拡大、東北・新潟以外（関東圏他）の体制強化や将来を見据えた戦略的なエリア展開、本業とのシナジーが見込まれる新規事業分野への参画の検討・実施（不動産事業や PFI 事業への参画等）を挙げている。

「経営基盤の強化」については、人的資本の価値向上を目指した人財への投資、DX の推進やデジタル技術を活用した業務変革の実施を挙げている。

中計期間中のキャピタル・アロケーションは図表 3-(4)-8 の通り。成長投資総額は約 800 億円、株主還元総





額は約 300 億円としている。

図表3-(4)-8. キャピタル・アロケーション（中期経営計画（2024-2028）期間内）

成長投資 総額 約800億円	事業投資 約280億円	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 既存事業の深化</li> <li>● 成長分野への取り組み加速</li> </ul>
	設備投資 約270億円	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 事業所や工所用設備</li> <li>● ZEB仕様の事業所、EV導入など、環境投資へ130億円超を投入</li> </ul>
	人財投資 約150億円	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 人財確保および人財育成</li> <li>● 労働環境の改善、エンゲージメント向上</li> </ul>
	IT・DX投資 約100億円	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 企業競争力の強化に資するIT・DX化の推進</li> </ul>
株主還元 総額 約300億円	配当※ 約200億円	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 「配当性向40%以上」の基本方針を継続予定</li> <li>● 安定的な配当を実施</li> </ul>
	自己株式取得※ 約100億円	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 中期経営計画期間内の利益のうち、10～20%程度の金額で自己株式を取得予定</li> </ul>

(注) 記載している金額は、2024年10月末現在での同社試算値であり、今後の利益額によって増減する可能性がある。  
(出所) 会社資料（25/3期決算説明会資料）

## (5) SWOT 分析

図表3-(5)-1. SWOT各項目の洗い出し

	強み (Strengths)	弱み (Weaknesses)
内部要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>○強い地域基盤</li> <li>○協力会社のネットワーク</li> <li>○総合的技術力</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○東北地域、東北電力への依存度の高さ</li> <li>○人財不足、従業員の高齢化</li> </ul>
	機会 (Opportunities)	脅威 (Threats)
外部要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>○再生可能エネルギー市場の拡大</li> <li>○インフラ更新需要の増大</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○競争激化</li> <li>○建設資材・エネルギー価格変動</li> </ul>

(出所)会社資料、ヒアリングなどで当研究所作成

強み (Strengths) : 生かすべき強み

同社は、東北 6 県および新潟県を地盤とする建設・設備工事業界において、売上高・企業規模ともに最大の企業であり、東北各地に下請け工事を依頼する協力会社のネットワーク構築し、地域における確固たる地位を築いている。強力な地域基盤は、長年の事業活動を通じて培われた顧客との信頼関係と、地域に密着した





事業展開によって支えられている。2011 年の東日本大震災で、全社を挙げて復旧、復興に当たった経験知も備える。東北・新潟エリアに集中した拠点は、顧客ニーズへの迅速な対応と地域社会への貢献を可能にしている。

また、屋内配線、空調管、電力送配電、再生可能エネルギー、情報通信、土木建築といった設備工事のほぼ全領域をカバーする総合的な技術力も強みとして挙げられる。この技術力を生かして、顧客に対して企画・設計から施工、保守まで一貫したソリューションの提供が可能だ。大規模かつ複雑なプロジェクトへの対応能力も高い。病院、スタジアム、大規模商業施設、データセンター、発電所・変電所、交通インフラなど、多岐にわたる分野での豊富な施工実績がその能力を裏付けている。

#### 弱み (Weaknesses) : 克服すべき課題

同社の事業基盤は東北 6 県と新潟県に大きく依存している。また、売上高における東北電力グループの依存度が高い。これは安定した収益源である半面、同地域の経済状況や東北電力グループの設備投資計画の変動に業績が左右されやすいという面では、弱みとも言える。今後は、東北・新潟地域以外への事業展開や再生可能エネルギー分野などでの新規受注の獲得に注力していく方針である。

また、人財不足、従業員の高齢化も弱みに挙げられる。技能労働者の不足、就業者の高齢化、若年層の入職者減少は、建設業界全体が直面する深刻な課題である。同社では、DX 活用による現場負担の軽減・効率化を図っている。また、奨学金代理返還支援制度の導入により、募集要件の改善に努めるとともに、同社を退職した人財を再度受け入れるジョブ・リターン制度の利用条件を大幅に緩和するなど、人員確保に向けた各種制度を整備している。さらに、25 年度から、定年の年齢を 60 歳から 65 歳に引き上げるとともに、65 歳以降、最長で 70 歳まで働くことを可能にする新たな再雇用制度を導入し、シニア層活躍の環境を整えている。

#### 機会 (Opportunities) : 捉えるべき機会

日本政府は、2050 年カーボンニュートラル実現に向け、再生可能エネルギーの導入を強力に推進しており、今後の再生可能エネルギー市場の拡大が期待される。同社は、太陽光発電（メガソーラー含む）や風力発電（陸上・洋上）設備の設計・施工から保守・メンテナンスまで一貫して対応できる体制と豊富な実績を有している。多雪地域向けの太陽光発電架台開発など、地域特性に応じた技術開発も行っている。

インフラ更新需要の増大も期待される。高度経済成長期に整備された日本の社会インフラ（道路、橋梁、トンネル、上下水道、港湾、公共建築物など）は、建設後 50 年以上を経過する施設の割合が今後急速に増加していくなど、老朽化が深刻な問題である。同社は、リニューアル工事を主要事業の一つとしており、電力設備、電気設備、空調管設備、土木建築など、幅広い分野でインフラの維持更新・長寿命化に貢献できる技術と実績を持っている。この増大する市場需要を着実に捉えることが、今後の成長の鍵になると考える。





脅威（Threats）：回避・対処すべき脅威

建設・設備工事業界における競争激化が懸念される。特に、同社が成長エンジンと位置づける関東圏市場は、多くの大手企業がしのぎを削る主戦場である。価格競争圧力も強く、収益性を維持・向上させるためには、技術力やサービス品質での差別化、コスト管理の徹底が不可欠である。

建設資材・エネルギー価格の変動も脅威に挙げられる。近年の価格高騰は、建設コストの押し上げ要因である。同社はコスト管理や価格転嫁に努め、建設コストの上昇を軽減していく方針である。



## 4. 業績・財務分析

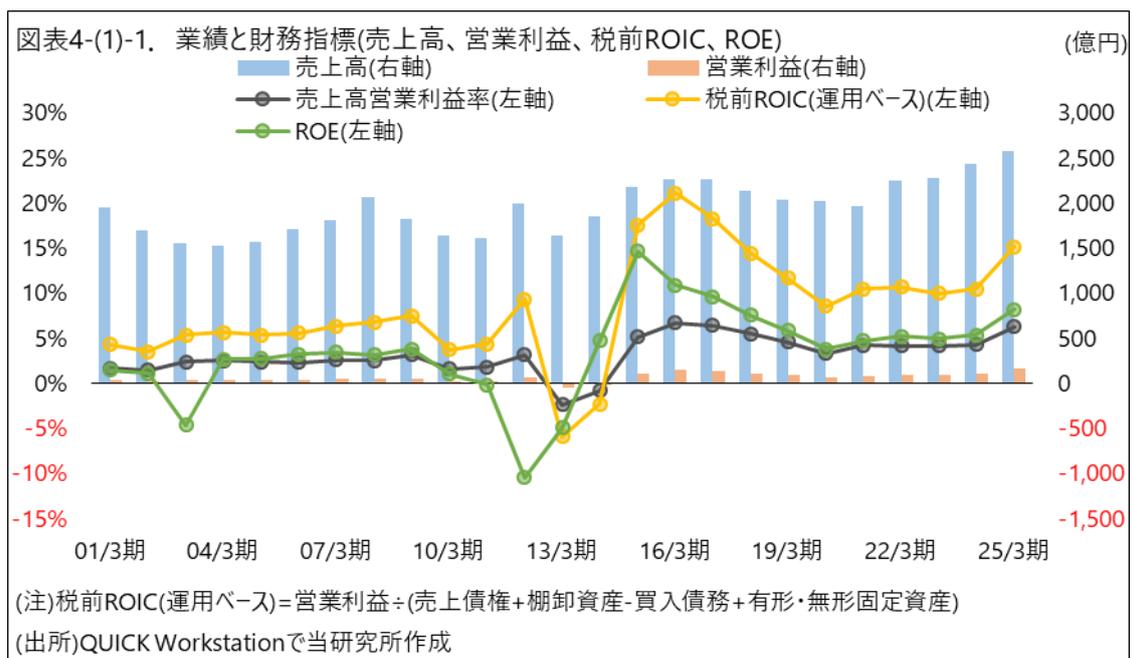
同社の長期業績を ROIC と ROE で分析する。第 1 に、ROIC（投下資本利益率、投下資本は運用ベースを使用）と成長性の組み合わせは、事業の成果を見る上で重要な指標である。ROIC（運用ベース）が資本コストを上回ることがまず大事で、その上で投下資本が増えて利益が成長することで、企業価値が創造される。

なお、ROIC の分母となる投下資本は、運用ベース（運転資本 + 有形・無形固定資産。運転資本 = 売上債権 + 棚卸資産 - 仕入債務）、調達ベース（自己資本 + 有利子負債）、ネット調達ベース（自己資本 + 有利子負債 - 金融資産）がある。調達した資本を事業に投資し、そこから得られた収益を計測する。事業の収益性を見る目的では、運用ベースが有益である。一方、経営者として株式、負債の投資家から預かった資金の運用パフォーマンスは調達ベースが示す。

第 2 に、ROE は、自己資本が生む利益であり、ROIC に加えて資本構成（有利子負債、自己資本）、金融資産の多寡の影響を受ける。

### （1） 業績と財務指標

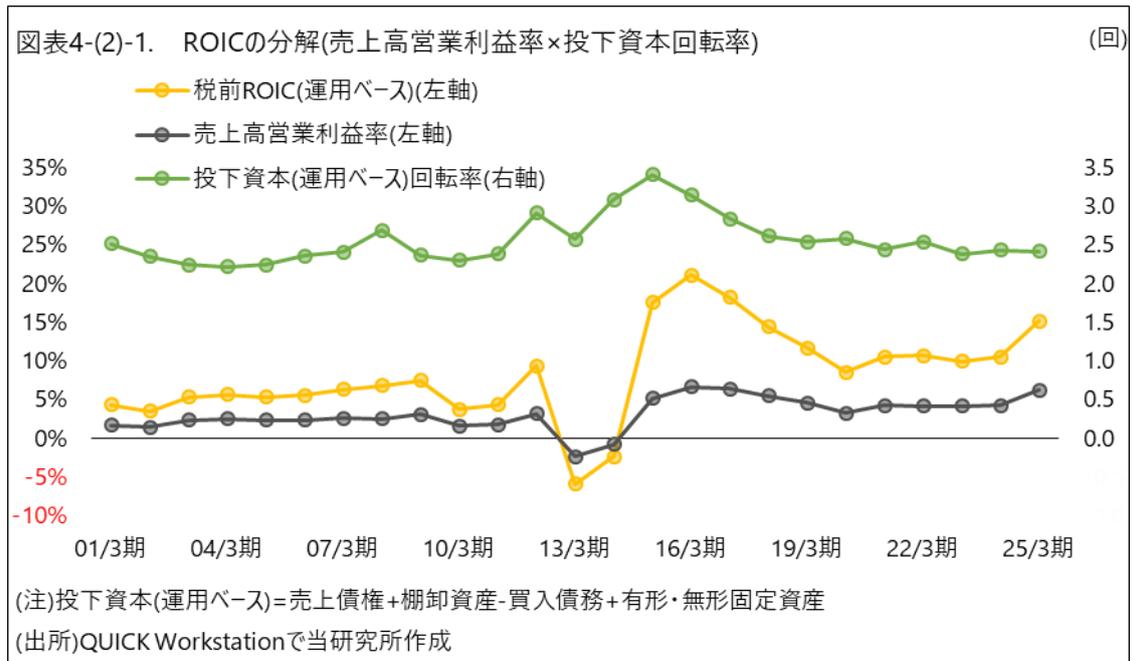
図表 4-(1)-1 に 01/3 期から 25/3 期までの同社の売上高・営業利益と売上高営業利益率、税前 ROIC、ROE の推移を示した。01/3 期から 08/3 期までおおむね順調に推移していたが、09/3 期以降、リーマン・ショックの影響を受け業績が悪化した。13/3 期、14/3 期は東日本大震災による影響で営業赤字となった。15/3 期には震災復興需要や再生可能エネルギー関連工事の増加で営業黒字に回復した。16/3 期の営業利益は過去最高を記録したが、17/3 期以降は震災復興需要や再生可能エネルギー関連工事の減少により減収、営業減益が続いた。22/3 期以降は、大型物件の受注が順調に推移し、業績は回復に向かった。特に 25/3 期は売上高営業利益率の向上が ROE、税前 ROIC の上昇に寄与した。





## (2) ROIC の分析

ROIC について解説する。ROIC は売上高営業利益率と投下資本回転率に分解される（ $ROIC = \text{売上高営業利益率} \times \text{投下資本回転率}$ ）。図表 4-(2)-1 を見ると 13/3 期、14/3 期に営業赤字となったことが響き、税前 ROIC、売上高営業利益率がマイナスとなったが、15/3 期にはプラスに転換した。17/3 期から 20/3 期には復興需要の減少等の影響を受けたが、21/3 期以降は安定して推移し、25/3 期には上昇した。投下資本回転率は 15/3 期の 3.4 回をピークに低下傾向となったが、21/3 期の 2.4 回で下げ止まり、その後は安定している。

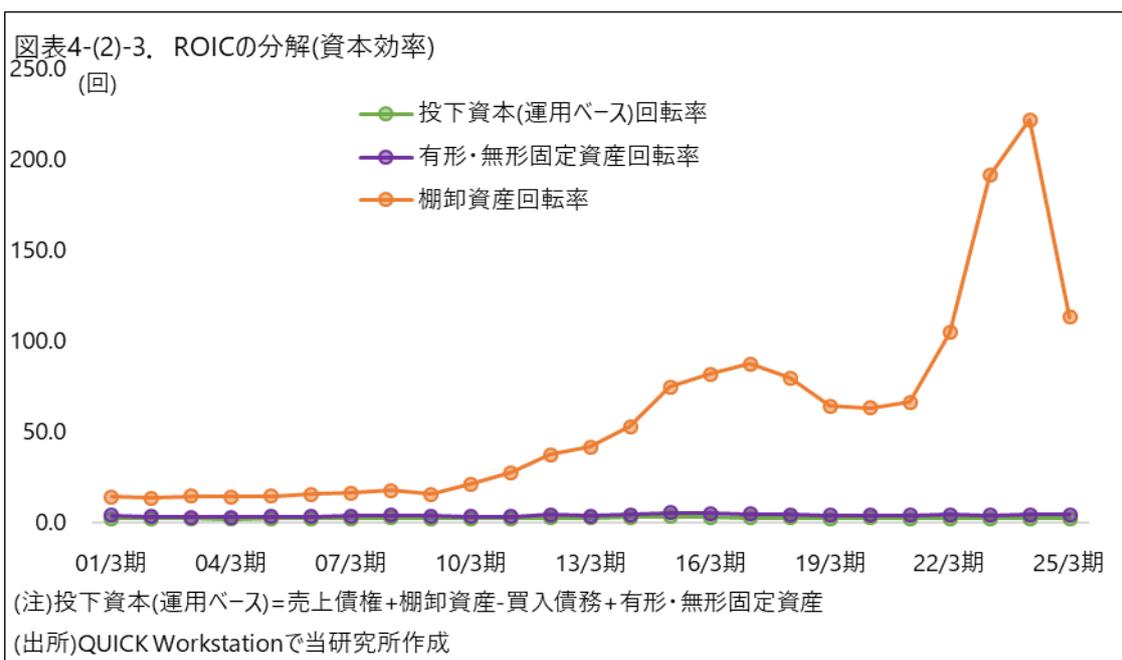
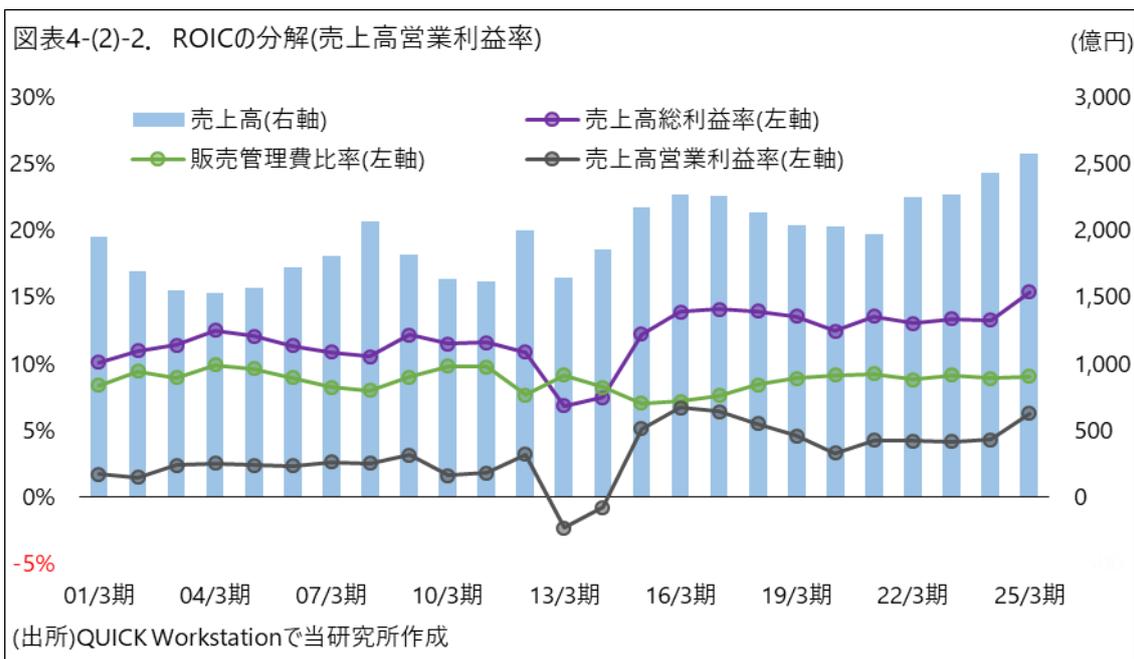


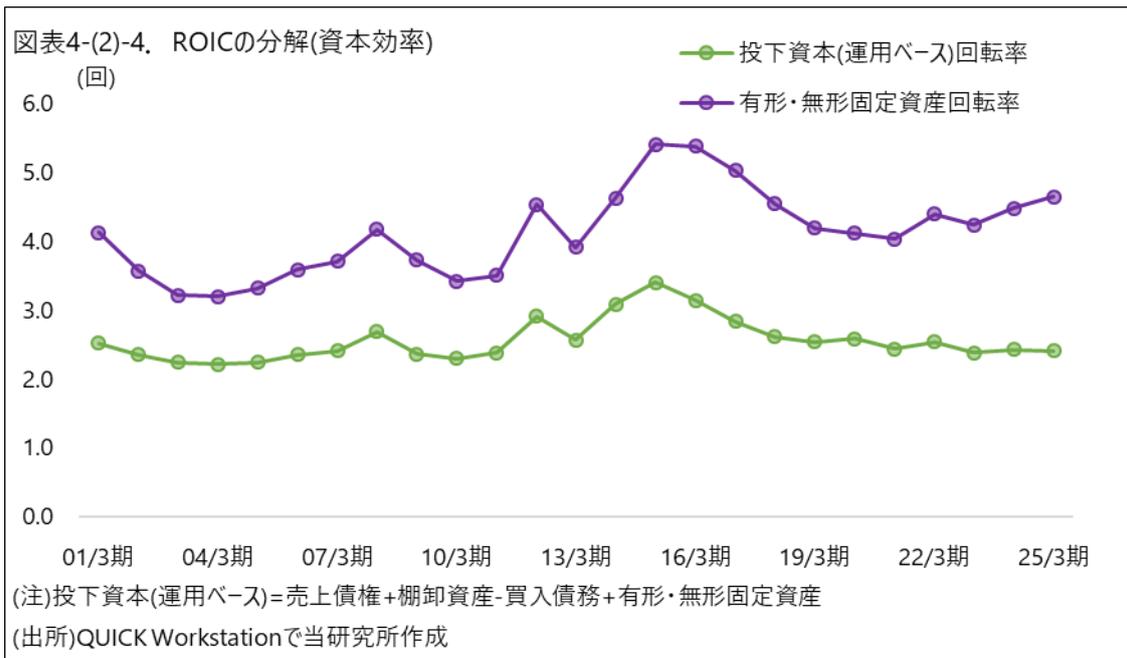
さらに細かく見ていく。図表 4-(2)-2 では売上高営業利益率を売上高総利益率と販売管理費比率に分解し、図表 4-(2)-3 では投下資本回転率を有形・無形固定資産回転率と棚卸資産回転率に分解する。

まず図表 4-(2)-2 では、13/3 期、14/3 期は東日本大震災の影響を受け、売上高総利益率が低下、売上高営業利益率はマイナスとなったが、その後は回復に向かった。20/3 期以降は販売管理費比率が安定する中、25/3 期には工事採算の改善により売上高総利益率が上昇したことが、売上高営業利益率の上昇に結びついていたとみることができる。

図表 4-(2)-3 では、10/3 期に「工事契約に関する会計基準」、22/3 期に「収益認識に関する会計基準」を適用し、売上高、売上原価の計上手法を変更した影響により棚卸資産である未成工事支出金が縮小したため、棚卸資産回転率が高くなった。なお、建設業においては、一定の期間にわたり認識される収益認識（＝工事進行基準、原価比例法、インプット法）を適用すると、工事の進捗に合わせて棚卸資産（未成工事支出金）は売上原価（完成工事原価）へ振替されることとなる。このため、投下資本回転率と有形・無形固定資産回転率を図表 4-(2)-4 で別に表した。24/3 期、25/3 期は有形・無形固定資産の回転率が上昇し、ROIC の上昇に寄与したことが見てとれる。



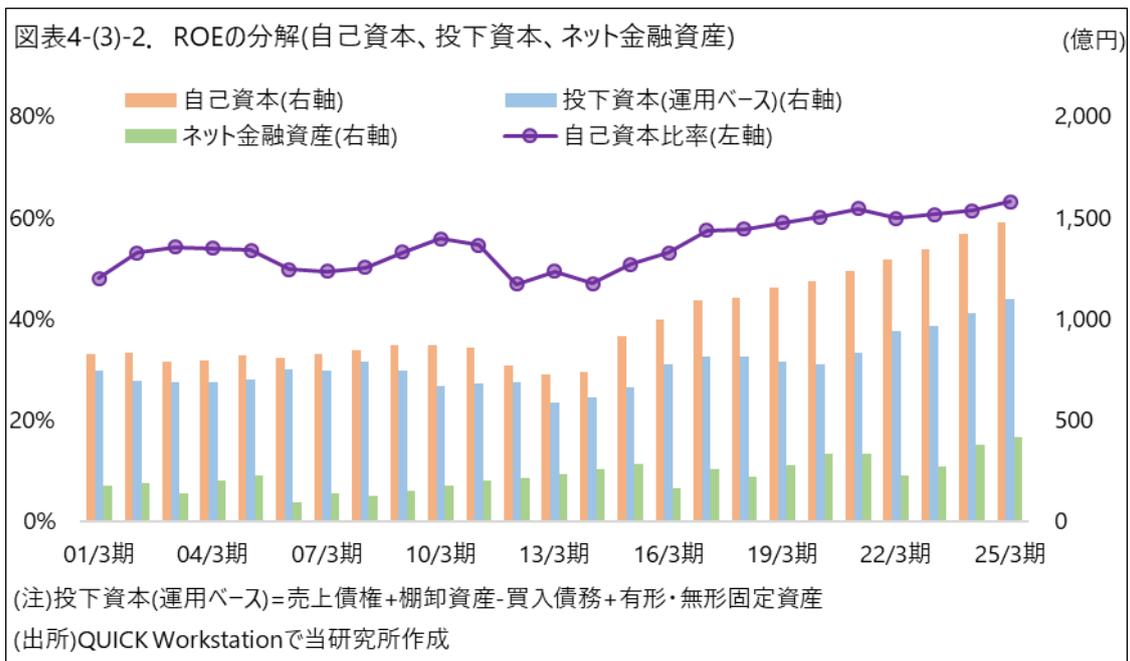
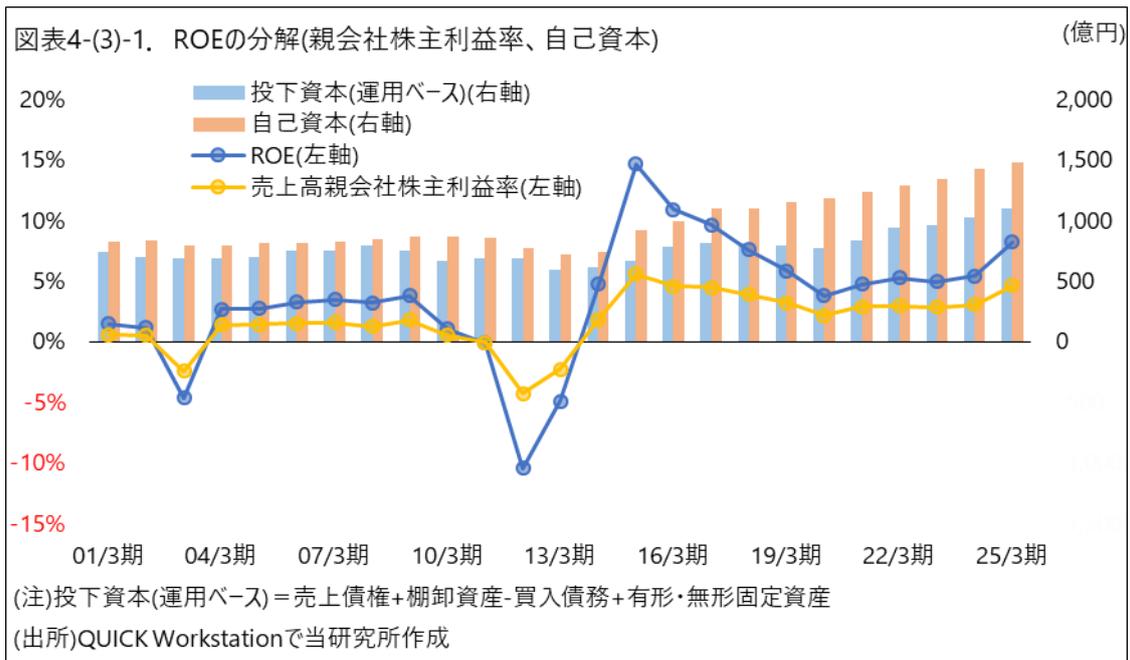




### (3) ROE の分析

続いて、ROEについて解説する。図表 4-(3)-1 では、ROEと投下資本（運用ベース）、自己資本および売上高親会社株主利益率（売上高当期利益率）の推移を、図表 4-(3)-2 では、自己資本比率の推移を示した。11/3 期から 13/3 期は東日本大震災の影響による特別損失の計上などにより最終損益が赤字となり、この期間は、売上高親会社株主利益率、ROEともにマイナスとなった。その後は震災復興需要の増加によりプラスに改善したが、震災復興需要の減少で 16/3 期以降は売上高親会社利益率、ROEともに低下した。21/3 期以降は大型物件の受注が順調に推移し、業績を下支えし、25/3 期には売上高親会社利益率、ROEとも一段と上昇した。25/3 期の税前 ROIC(運用ベース)は 15.2%（税引で同 10.5%）と資本コスト（推定）を十分に上回る水準である。このため、ネット金融資産で自己資本が大きい財務構造であっても、ROE は 8%を達成した。



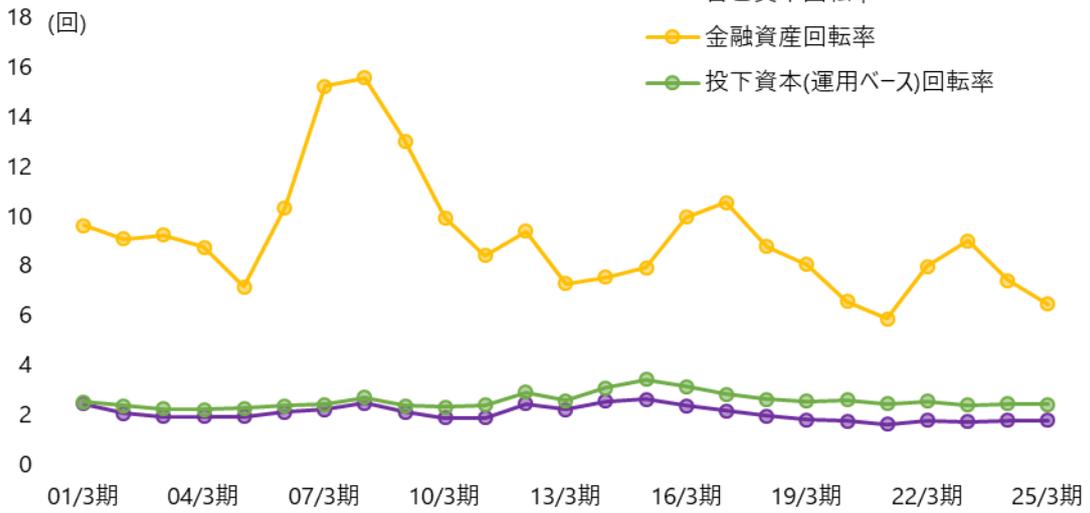


図表 4-(3)-3 では、自己資本回転率、金融資産回転率、投下資本回転率の推移を示した。金融資産の金額は小さいため、回転率が大きく変動する場面があるが、自己資本回転率、投下資本回転率はほぼ同じ動きで推移している。





図表4-(3)-3. ROEの分解(資本効率)



(注)投下資本(運用ベース)=売上債権+棚卸資産-買入債務+有形・無形固定資産

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

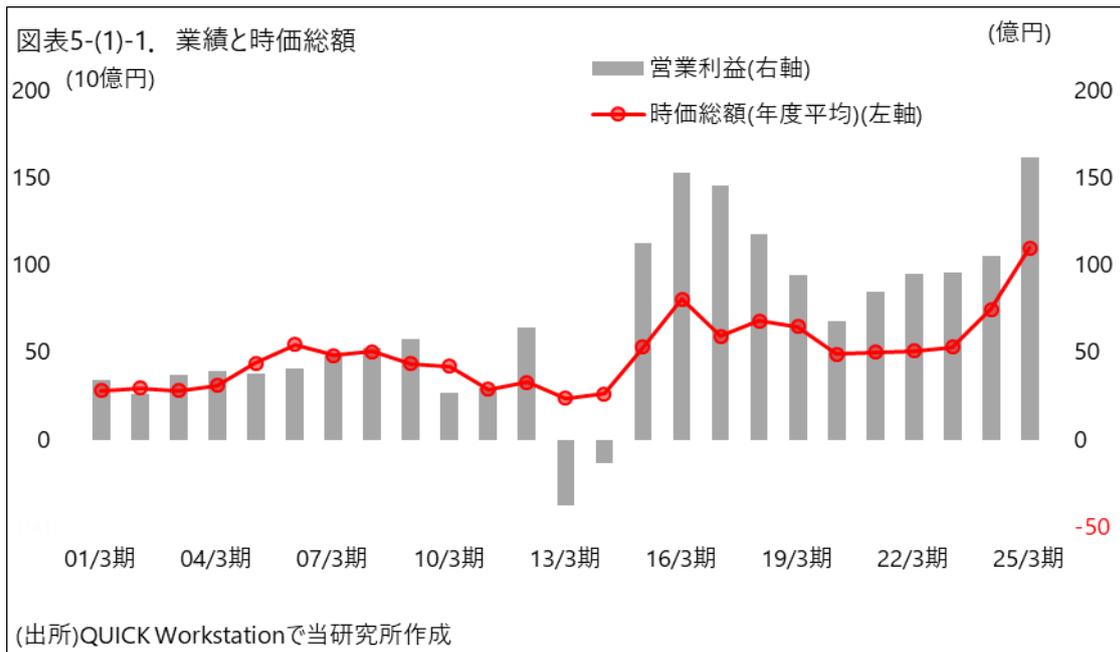


## 5. 株価と株価関連指標の関係

### (1) 業績と株価・関連指標の動向

#### 時価総額と営業利益の比較

同社の時価総額（年度平均）を 01/3 期から 25/3 期までの長期で見ると、09/3 期から 13/3 期まで緩やかな減少傾向が続いた（図表 5-(1)-1）。14/3 期以降は業績の回復に合わせて時価総額も増加した。17/3 期以降の時価総額は伸び悩んだが、業績が好調に推移するなか、24/3 期、25/3 期と時価総額は増加した。



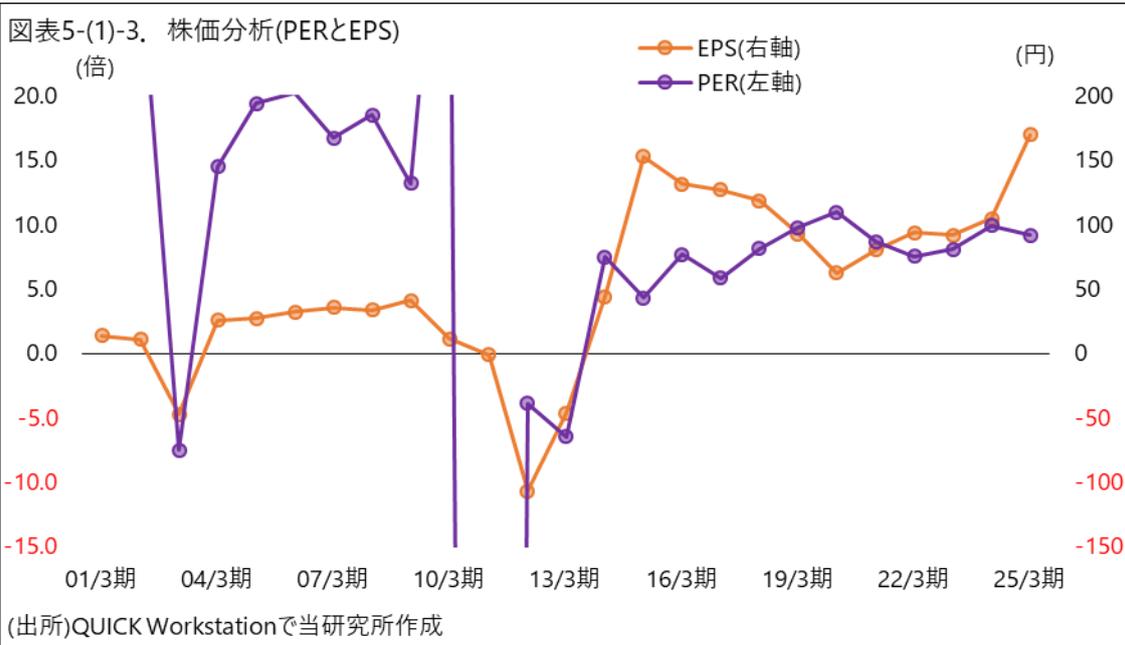
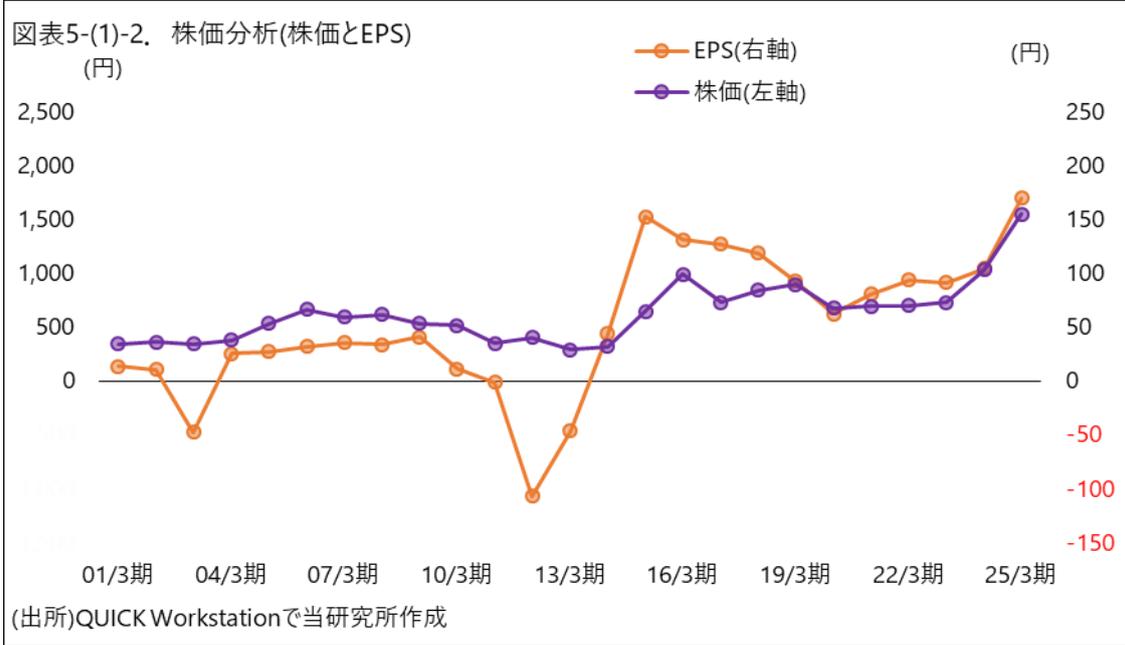
#### 株価分析（株価と EPS、PER と EPS、ROE と PBR）

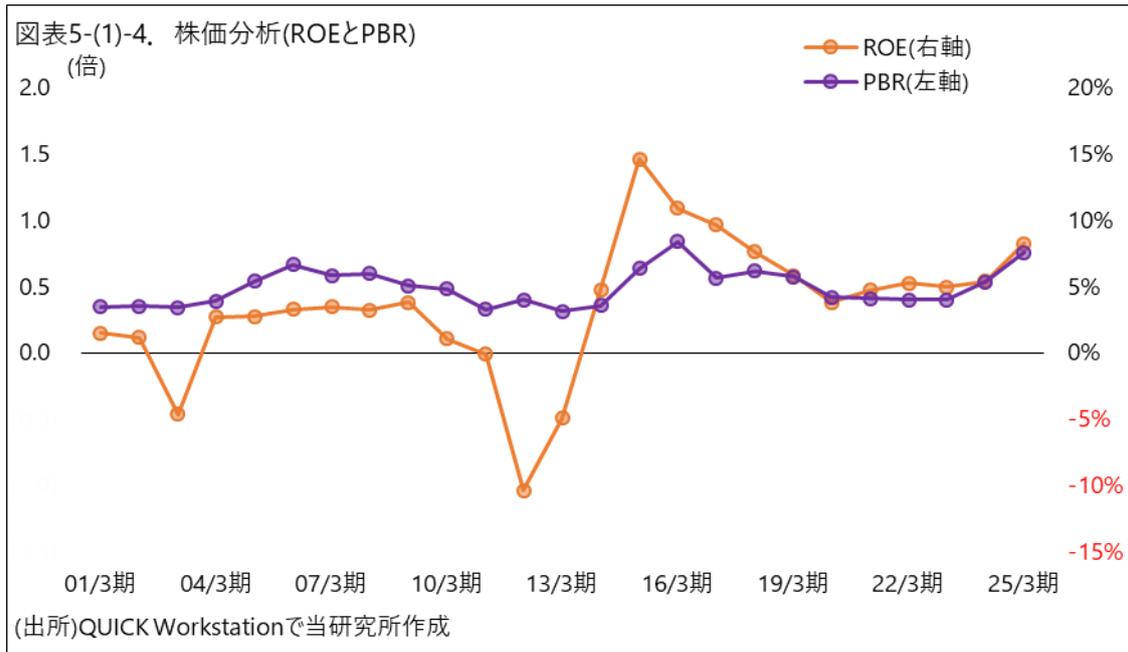
株価は EPS と PER に分けられ（株価 =  $EPS \times PER$ ）、PBR は ROE と PER に分けて考えられる（ $PBR = ROE \times PER$ ）。図表 5-(1)-2 では EPS と株価（年平均、分割調整済み）の推移を 01/3 期から 25/3 期まで示した。EPS は 03/3 期、13/3 期、14/3 期と赤字になったが、株価はおおむね安定して推移した。その後は EPS の上昇に合わせて株価も上昇する場面があり、24/3 期、25/3 期は EPS の上昇に合わせて株価も上昇した。

図表 5-(1)-3 では PER と EPS の推移を同様に 01/3 期から 25/3 期まで示した。EPS が黒字に改善した 14/3 期以降の PER の推移をみると、20/3 期に 11 倍をつけた以外は、10 倍を下回って推移している。

最後に、図表 5-(1)-4 では、01/3 期以降の ROE と PBR の推移を示した。PBR は 01/3 期以降、期末ベースでは 1 倍割れが続いている。ROE は震災復興需要で業績が好調だった 15/3 期に 15% をつけたが、その後は低下し、18/3 期以降は 10% 割れが続いている。

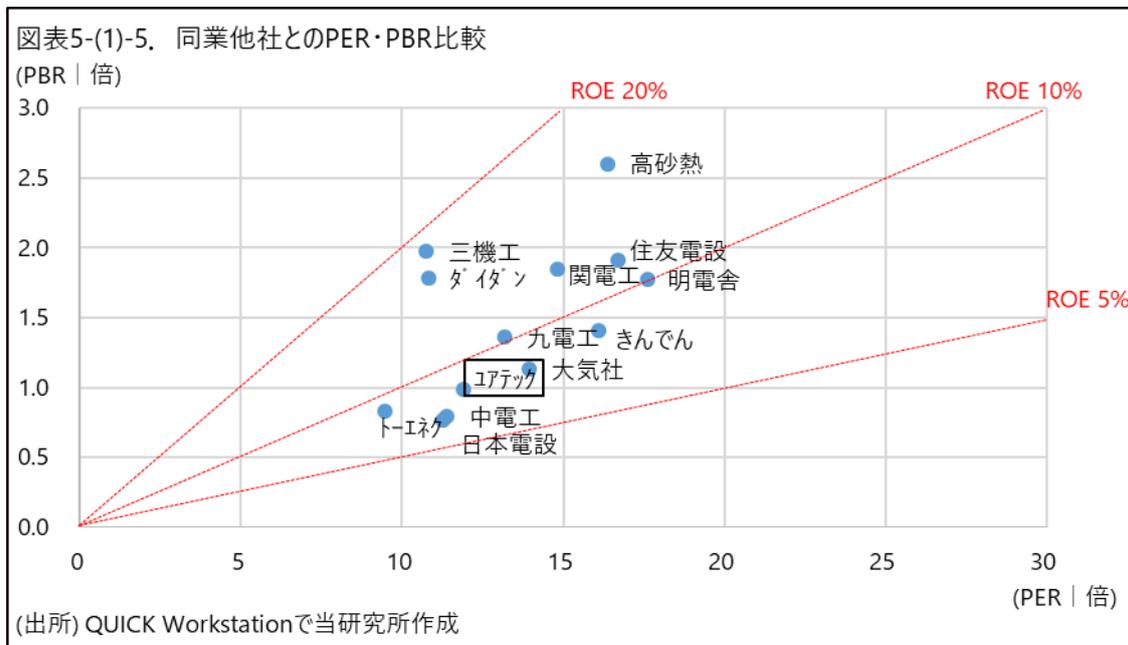






### 同業他社との PER・PBR 比較

図表 5-(1)-5 では、同業他社 12 社と同社の PBR と PER をプロットした（25 年 6 月 30 日時点。EPS は会社予想）。この交点は ROE（ $ROE = PBR \div PER$ ）となる。ROE5%、10%、20%のラインを図表に示した。同業他社としては、図表 3-(1)-3 に掲載した電気設備、空調工事関連企業を比較した。13 社中、PBR1 倍割れは 4 社である。PER15 倍以下に 9 社が集中している。





## (2) 株主総利回り (TSR) の算出

投資家から注目される指標として、株主総利回り (TSR: トータルシェアホルダーリターン) がある。TSR は、投資家に対する総合的なリターン (株式の値上がり益 + 配当金) を測定する指標。業績だけでなく株価を含めた経営の成果を示すものとして、有価証券報告書にも記載されている。企業が業績連動の役員報酬を決める際に営業利益などの利益、ROE などと並んで TSR を採用するケースも増えている。

図表 5-(2)-1 で示した同社の TSR は、21/3 期から上昇基調が続いている。特に 24/3 期、25/3 期は大きなプラスとなった。TSR を配当利回りと株価変化に分けると、配当利回りはおおむね安定して推移している。株価変化は 24/3 期と 25/3 期が大きくなった。24/3 期、25/3 期については、株価の上昇が TSR の上昇に結びついたと見てとれる。図表 5-(2)-1 には比較指標として 33 業種別の建設業と TOPIX も記載した。同社の TSR は 23/3 期以降、建設業、TOPIX を上回った。

有価証券報告書に記載の TSR は、直近期末の 5 期前を基準期とし、基準期末の株価からの累積リターン (1 株当たり配当金の合計 + 株価変動率) を示す。直近期の TSR は、(直近期末の株価 + 直近期まで 5 期分の 1 株当たり配当金の合計) ÷ 基準期末の株価で計算される。基準期を 100 とし、100 を上回れば投資家にプラスの成果をもたらしたことになる。TSR は、基準期の翌期～直近期まで 5 期分が記載されている。有報の TSR に対し当研究所は、期末の株価ではなく各期の月末終値平均を採用している。これには期末時点の株価の高低による TSR への影響を小さくする狙いがある。また、有報は各期ともに累積リターンを記載しているが、当研究所は各期のリターンを記載している (5 期累積のみ併記)。

配当を支払うと理論的には配当に見合うだけ株価が下がる (正確には権利落ち日に下がる) が、配当利回りに着目する投資家がいるため、配当利回りは株価を支える効果があると考えられる。





図表5-(2)-1. 株主総利回り(TSR)

基準期=20/3期

	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期	5期平均	5期累積
ユアテック	4.9%	5.2%	8.5%	46.4%	56.7%	22.4%	155.1%
配当利回り	2.9%	4.0%	4.0%	5.7%	6.6%	4.6%	27.3%
株価変化	2.0%	1.2%	4.5%	40.7%	50.1%	17.9%	127.7%
33業種別:建設業	-3.2%	14.2%	5.2%	35.8%	22.8%	14.1%	93.8%
配当利回り	3.9%	3.8%	4.0%	5.2%	4.1%	4.2%	-
株価指数変化	-7.1%	10.5%	1.2%	30.6%	18.7%	10.0%	-
ユアテック-33業種別:建設業	8.1	-9.0	3.3	10.7	33.9	8.3	61.3
TOPIX	8.2%	18.4%	2.1%	25.9%	17.8%	14.2%	94.2%
配当利回り	2.7%	2.4%	2.6%	3.2%	2.6%	2.7%	-
株価指数変化	5.6%	16.0%	-0.5%	22.6%	15.2%	11.5%	-
ユアテック-TOPIX	-3.3	-13.2	6.3	20.6	38.9	8.2	60.9

(注1)会社名、33業種別(東証33業種別株価指数)、TOPIXの欄は株主総利回り(TSR)

(注2)会社のTSRは配当利回り+株価変化。33業種別とTOPIXのTSRは各々の配当込み株価指数の変化率

(注3)会社の5期平均は各期のTSRの幾何平均、5期累積は(5期分の配当+5期目の株価)÷基準期株価

(注4)株価指数変化は33業種別とTOPIXの各々の株価指数(配当なし)の変化率

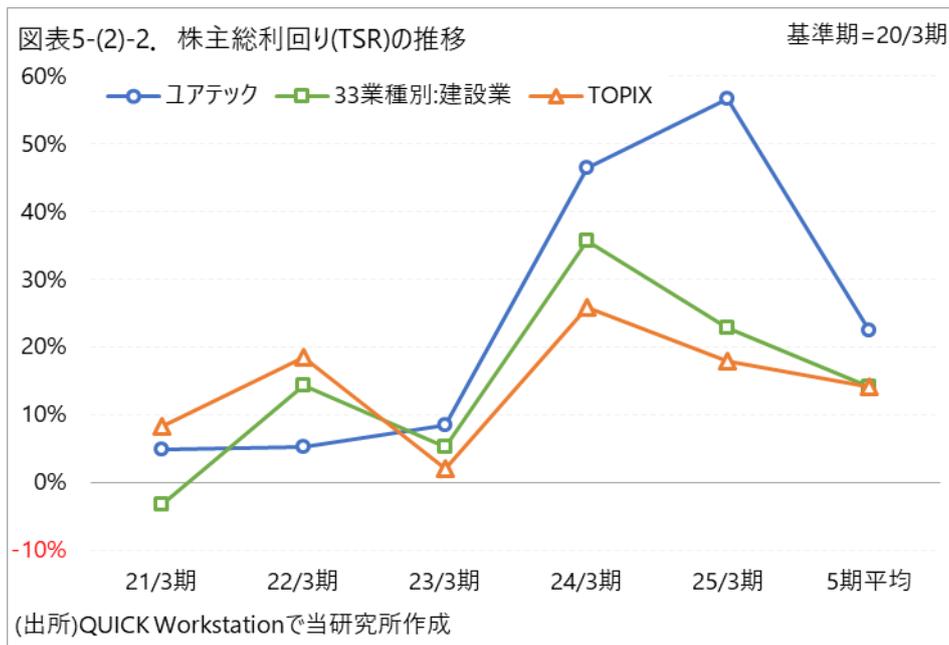
(注5)株価指数の配当利回りは参考値。配当込み株価指数と株価指数(配当なし)の各々の変化率の差で計算

(注6)株価および株価指数は各期の月末終値の平均

(注7)5期累積は基準期からの累積または基準期との比較

(注8)会社名-33業種別、会社名-TOPIXは各々のTSRの差

(出所)有価証券報告書、QUICK Workstationで当研究所作成



同社の TSR をさらに詳しく分析する（算出方法、理論の詳細は Appendix1 参照）。

株価は、(1) BPS×PBR、(2) EPS×PER で表せることを利用した。株価は株式市場からの評価に依存し、企業側からはコントロールしにくいものに映るが、BPS や EPS は企業業績を反映する。つまり、企業側の努力次第でコントロールできる要素といえる。



図表5-(2)-3. 株主総利回り(TSR)の分解

	16/3	17/3	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	平均	
	(期)										10期	5期
株主総利回り(TSR)	55%	-24%	19%	8%	-22%	5%	5%	8%	46%	57%	12%	22%
配当利回り	2%	2%	3%	2%	2%	3%	4%	4%	6%	7%	3%	5%
株価の変化	52%	-26%	16%	6%	-24%	2%	1%	4%	41%	50%	9%	18%
株価変化の分解(1)BPSとPBR												
BPSの変化	8%	10%	12%	5%	3%	4%	5%	4%	6%	8%	6%	5%
ファンダメンタルの影響	10%	8%	11%	5%	3%	4%	4%	3%	3%	6%	6%	4%
親会社株主利益	11%	10%	8%	6%	4%	5%	5%	5%	6%	8%	7%	6%
配当	-1%	-2%	-1%	-1%	-1%	-1%	-2%	-2%	-2%	-3%	-2%	-2%
自己株取得/増資	0%	0%	5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	0%
それ以外の効果	-1%	1%	1%	0%	0%	1%	1%	0%	2%	2%	1%	1%
PBRの変化	41%	-33%	4%	1%	-26%	-2%	-3%	1%	33%	39%	3%	12%
配当の影響(理論値)	-1%	-0%	-1%	-1%	-1%	-2%	-2%	-2%	-4%	-3%	-2%	-3%
自己株取得/増資の影響(理論値)	0%	0%	-5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-1%	-1%	-0%
株式市場での評価の変化(注2)	42%	-33%	10%	2%	-26%	-1%	-1%	3%	38%	45%	5%	15%
ファンダメンタル・リターン(配当利回り+BPS変化)	11%	12%	15%	7%	5%	7%	9%	8%	12%	15%	10%	10%
株価変化の分解(2)EPSとPER												
EPSの変化	-14%	-3%	-8%	-21%	-33%	29%	16%	-2%	14%	67%	1%	23%
親会社株主利益	-14%	-3%	-17%	-21%	-33%	29%	16%	-2%	14%	60%	-0%	22%
自己株取得/増資	0%	0%	11%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	2%	1%
それ以外の影響	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-0%	-0%	-0%	-0%	-0%
PERの変化	77%	-24%	26%	34%	12%	-21%	-13%	7%	23%	-10%	8%	-4%
配当の影響(理論値)	-2%	-2%	-3%	-2%	-2%	-3%	-4%	-4%	-6%	-7%	-4%	-5%
自己株取得/増資の影響(理論値)	0%	0%	-10%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-4%	-1%	-1%
株式市場での評価の変化(注2)	81%	-22%	44%	37%	15%	-19%	-9%	11%	31%	1%	13%	2%
ファンダメンタル・リターン(配当利回り+EPS変化)	-12%	-1%	-5%	-18%	-30%	32%	20%	2%	20%	73%	5%	27%
参考資料												
ROE	11%	10%	8%	6%	4%	5%	5%	5%	5%	8%	7%	6%
配当性向	11%	16%	18%	22%	32%	25%	30%	31%	40%	40%	26%	33%
総還元性向	12%	16%	99%	22%	32%	25%	30%	31%	40%	77%	36%	39%
DOE(配当÷自己資本)	1%	2%	1%	1%	1%	1%	2%	2%	2%	3%	2%	2%

(注1)株価は年度の各月末値平均。BPSは期末ベース、PBR=株価÷BPS。PERは完全予想ベース、PER=株価÷実績EPS

(注2)株式市場での評価の変化には、配当と自己株取得の影響以外を含む

(注3)詳細な算出法については巻末の解説を参照

(注4)分析で参考にした文献：山口勝業、「わが国産業の株式期待リターンのサブライサイド推計」、証券アナリストジャーナル(2005.9)

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

まず、(1) BPS と PBR について見ていく。BPS の変化を、親会社株主利益と配当、自己株取得を合わせたファンダメンタルの影響と、それ以外の効果に分解した。親会社株主利益は黒字であれば BPS の増加要因となる。配当を行うと BPS の減少要因となるため、無配以外はマイナスとなる。自己株取得も実施すると減少要因。それ以外の効果は、その他の包括利益累計額などファンダメンタルの影響以外で BPS に影響を与える項目であり、ここではそれ以外の効果として一くりにしている。PBR の変化は、配当の影響と自己株取得の影響を理論値として切り分け、残りを株式市場での評価の変化として捉えている。

同社の BPS の変化は親会社株主利益が安定してプラスを維持できている。PBR の変化は株式市場での評価の影響を受けており、23/3 期にプラスに転じた。EPS の変化はほぼ親会社株主利益（業績）の影響であり、

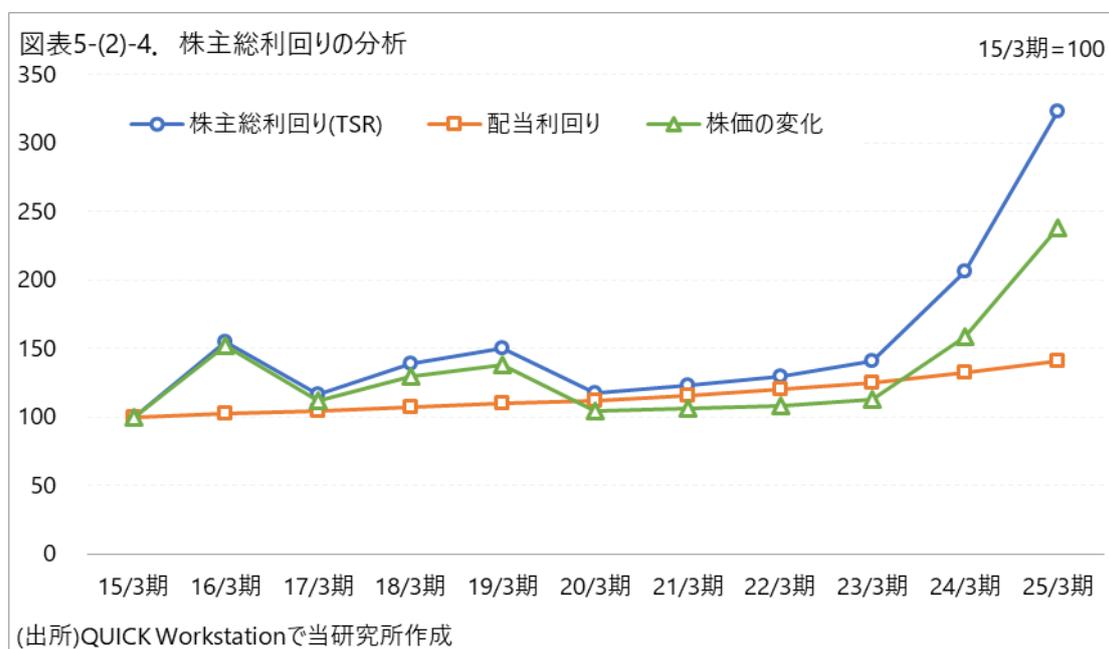


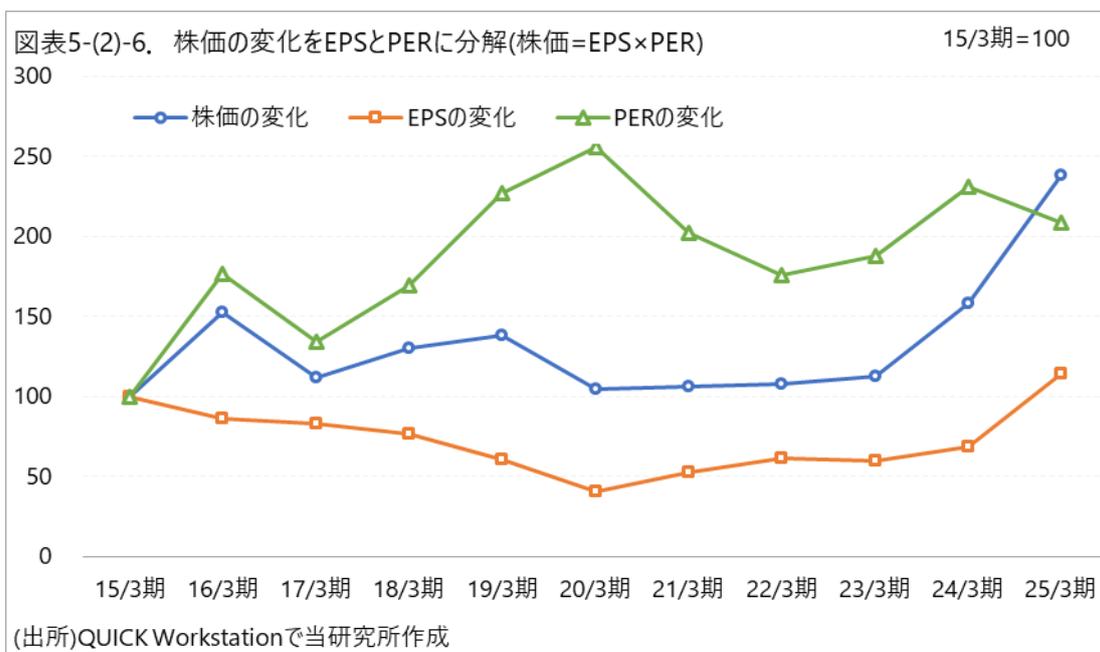
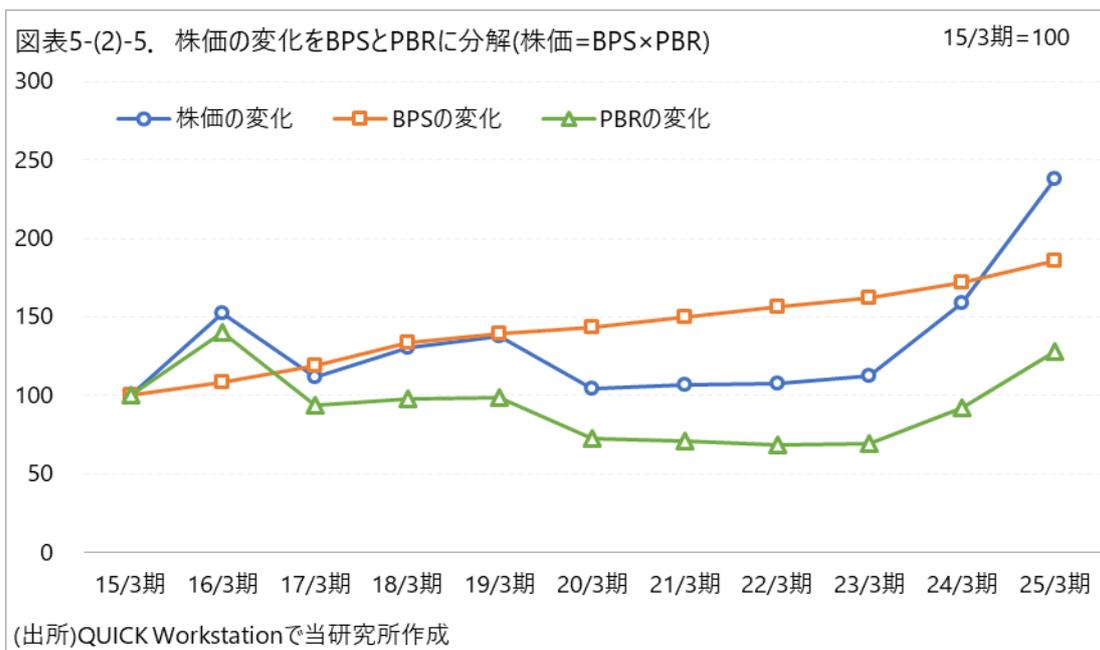


24/3 期、25/3 期と改善したことが見てとれる。

なお、配当利回りと BPS 変化を合わせてファンダメンタル・リターンと呼ぶ。ファンダメンタル・リターンは、企業が株主に提供するリターンを意味し、企業が利益をあげて配当を支払いつつ、株主の持ち分である BPS を増やすという企業活動から見たリターンと言える。

(2) EPS と PER は、(1) とほぼ同じ考え方である。EPS の変化を、主な変化要因である親会社株主利益、自己株取得の影響と、それ以外の効果に分解した。親会社株主利益は増益ならプラス、減益ならマイナスとなる (BPS と異なり、黒字でも減益ならマイナスとなることに注意)。PER の変化も、配当の影響と自己株取得の影響を理論値として切り分け、残りを株式市場での評価の変化として捉えている。ファンダメンタル・リターンは、配当利回りと EPS 変化の合計で表す。





### (3) 株主資本コストの算出

ROIC や ROE は投資家が想定する資本コストを上回って初めて価値が創造され、投資家に報いたことになる。ROE に対応する資本コストは株主資本コストであり、ROIC に対応する資本コストは WACC である。株主資本コストの算出方法には様々あるが、実務でよく使われるのが CAPM である。ここでは、CAPM に加え、QUICK が独自に算出している QUICK 株主資本コストも掲載した。

CAPM は、QUICK 算出のマーケット期待収益率（配当込み TOPIX の年率換算リターン-リスクフリーレート）、





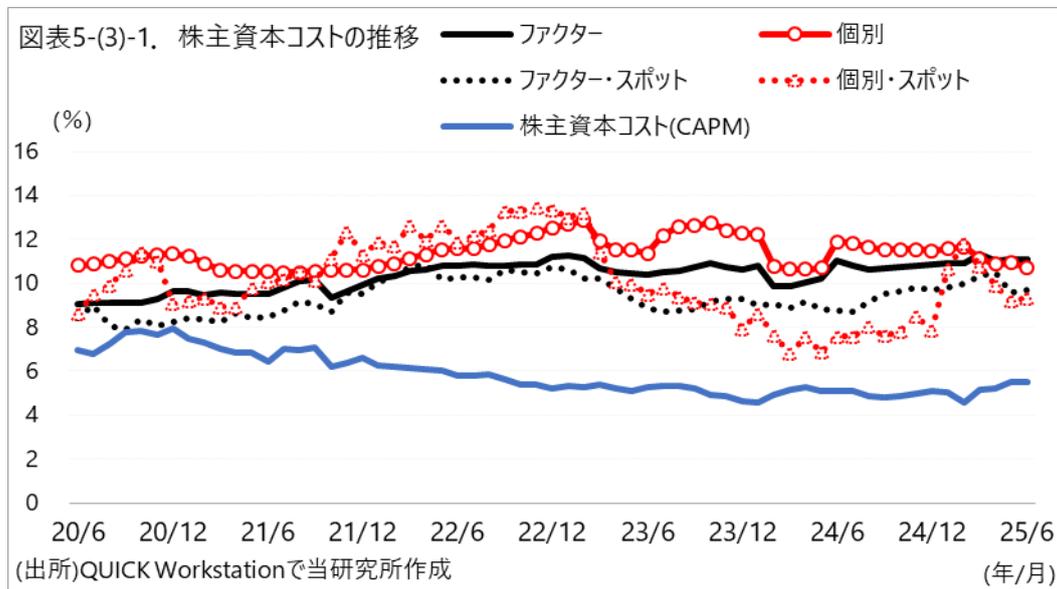
リスクフリーレート（新発 10 年物日本国債）、対配当込み TOPIX $\beta$  値（60 カ月）から算出している。

QUICK 株主資本コストについての算出方法、見方については、巻末の「Appendix2～株主資本コストの見方」をご覧ください。

CAPM で見た同社の株主資本コストは直近値で 5.5%（25 年 6 月）。20 年 3 月以降を見ると、21 年 3 月まではおおむね 7% 台で推移。21 年 4 月以降は、6% 台で推移し、22 年 6 月以降は 5% 台に下がり、23 年 10 月以降は 4% 台後半から 5% 台前半で推移している。WACC（有利子負債はグロス）は 4.7% 程度である。なお、負債コストは 25/3 期の支払利息を期首・期末平均の有利子負債で除算する簡便法を用いた。

CAPM や QUICK 株主資本コストを示したが、これらの資本コストは推計値に過ぎない。

資本コストの推計値は目安として、投資家が想定する資本コストの水準を、対話などを通じて確認することが大切だろう。





## 6. 当面の業績動向

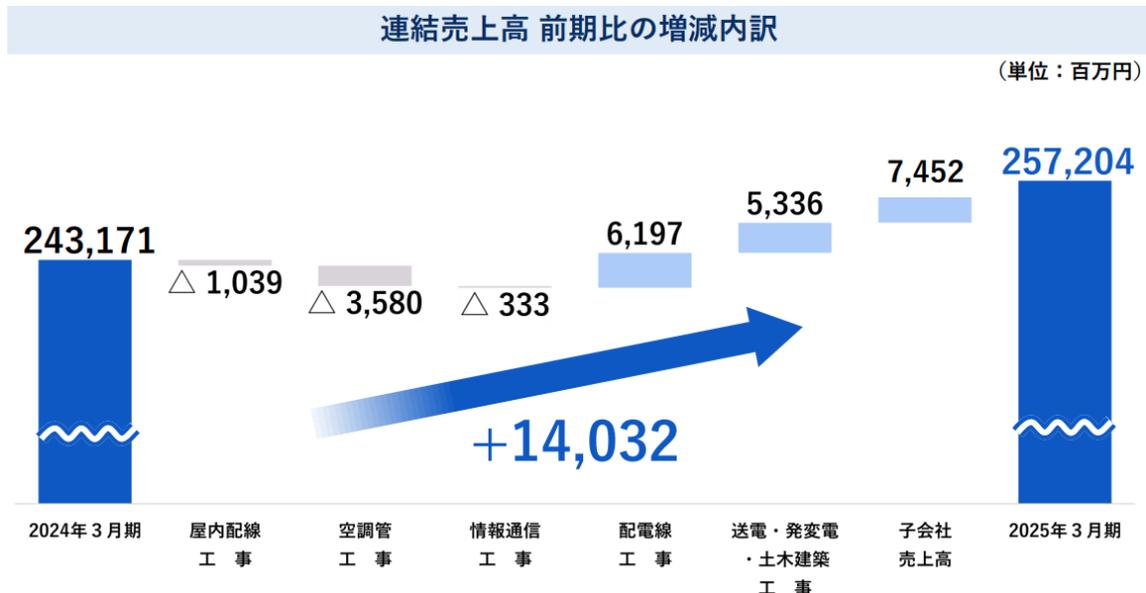
### 今 26/3 期は屋内配線工事、配電線工事などの伸長で増収増益を計画

#### (1) 25/3 期の業績実績

25/3 期の連結業績は売上高が前期比 5.8% 増の 2572 億円、営業利益が同 53.8% 増の 162 億円だった。売上高は 4 期連続の増収、営業利益は 5 期連続の増益となった。

豊富な手持工事量を背景に同社および海外子会社において大型工事が順調に進捗したことなどにより、増収となった。工事種別売上高では、空調管工事は 24/3 期に大型工事が集中した反動で減少したが、配電線工事、送電・発電・土木工事が増加した。

図表6-(1)-1. 売上高の増減内訳

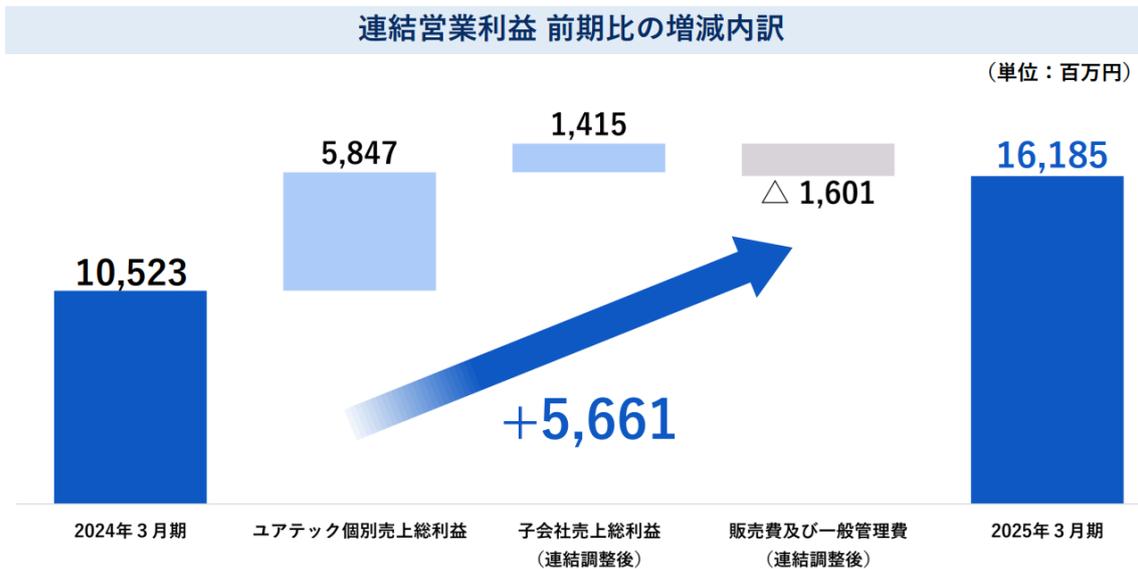


(出所) 会社資料 (25/3期決算説明会資料)





図表6-(1)-2. 営業利益の増減内訳



(出所) 会社資料 (25/3期決算説明会資料)

営業利益は、売上高の増加に加え、人件費・外注費などのコスト上昇分が適正に工事価格へ反映されるよう努めたことや、原価管理の徹底による工事採算性の向上により増益となった。

主要事業である設備工事業は売上高が同 5.9% 増の 2541 億円、営業利益が同 54.1% 増の 154 億円だった。

## (2) 26/3 期の業績計画

会社側は 26/3 期の連結業績について、売上高 2670 億円 (前期比 4% 増)、営業利益 167 億円 (同 3% 増) と、売上高、営業利益は過去最高水準を計画している。中計に基づく 5 つの基本戦略・主要施策のもと、グループ一丸となった施策展開により増収・増益を目指しており、屋内配線工事、配電線工事、空調管工事などの伸長により増収、営業増益を見込む。個別の工事別売上高においては、屋内配線工事が 750 億円 (同 4% 増)、配電線工事が 670 億円 (同 1% 増)、空調管工事が 315 億円 (同 19% 増) をそれぞれ計画している。

26/3 期の連結、個別の業績計画は図表 6-(2)-1、個別の工事別売上高の推移は図表 6-(2)-2 の通り。



図表6-(2)-1. 2026年3月期通期業績予想（連結・個別）

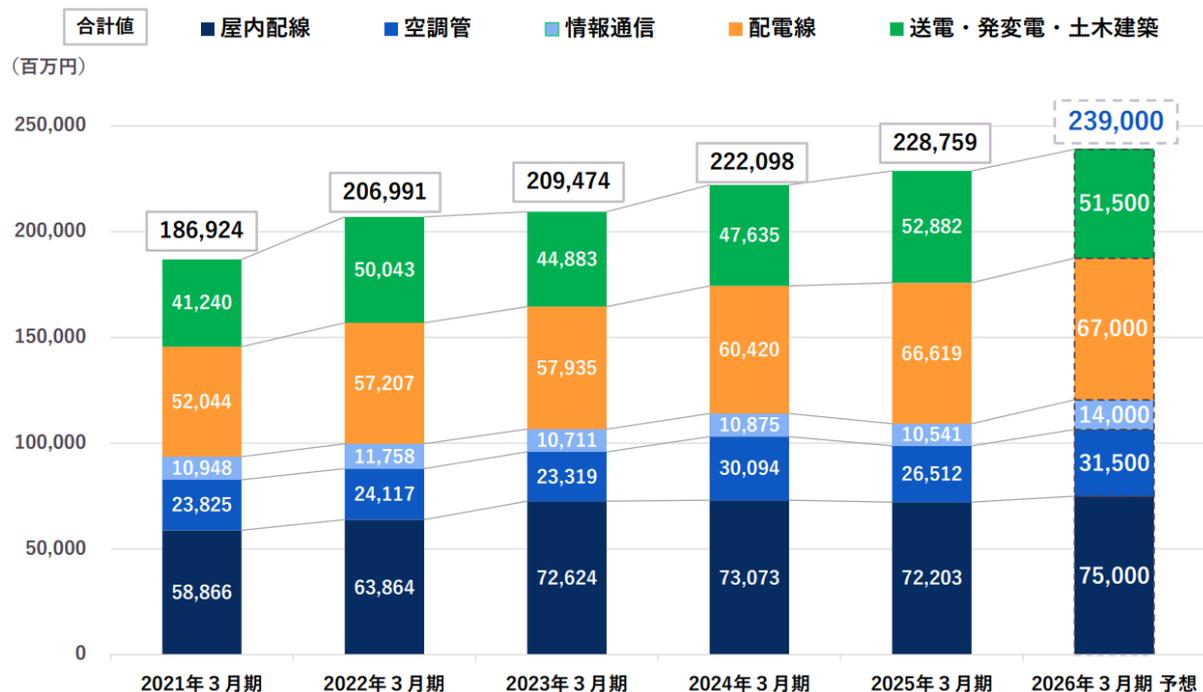
連結 (単位：百万円)	2025年3月期実績		2026年3月期予想		前期比	
	金額	利益率	金額	利益率	増減額	増減率
売上高	257,204	—	267,000	—	+9,795	+3.8%
営業利益	16,185	6.3%	16,700	6.3%	+514	+3.2%
経常利益	17,302	6.7%	17,500	6.6%	+197	+1.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	11,982	4.7%	12,200	4.6%	+217	+1.8%

個別 (単位：百万円)	2025年3月期実績		2026年3月期予想		前期比	
	金額	利益率	金額	利益率	増減額	増減率
受注工事高	236,898	—	244,000	—	+7,101	+3.0%
売上高	228,759	—	239,000	—	+10,240	+4.5%
営業利益	13,923	6.1%	14,500	6.1%	+576	+4.1%
経常利益	15,310	6.7%	16,000	6.7%	+689	+4.5%
当期純利益	10,926	4.8%	11,500	4.8%	+573	+5.2%

(出所) 会社資料 (25/3期決算説明会資料)

図表6-(2)-2. 工事別売上高（個別）の推移



(出所) 会社資料 (25/3期決算説明会資料)

### (3) 株主還元

将来に向けた事業展開・成長投資を考慮しながら、業績に応じ連結配当性向 40%以上を安定的に利益





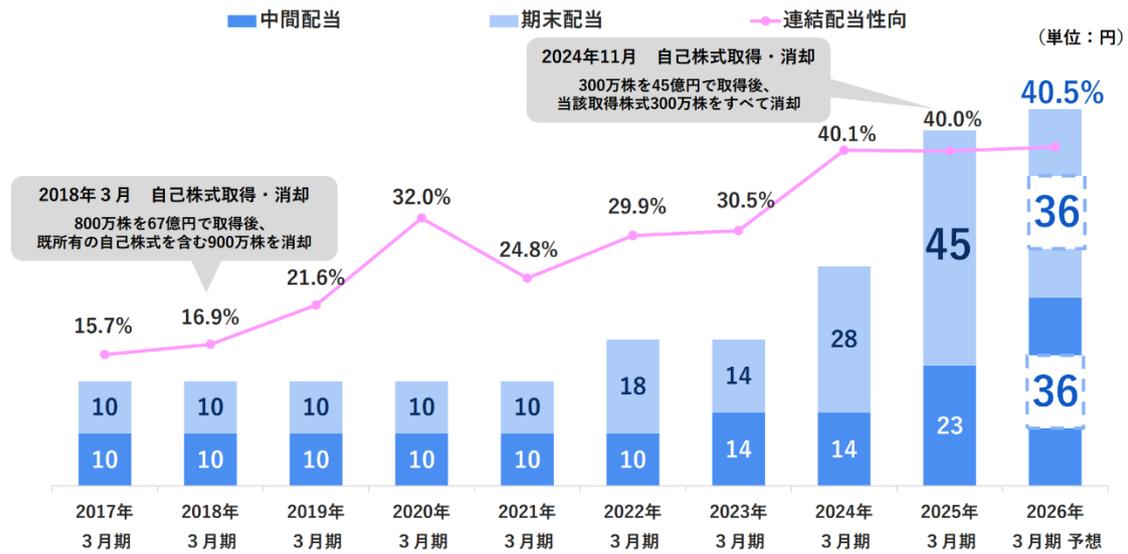
還元することを基本方針としている。

26/3 期の 1 株当たり年間配当金は、前期比 4 円増配の 72 円（上期末 36 円、期末 36 円）を計画している。

図表6-(3)-1. 配当方針

**配当方針**（2024年4月25日公表）

当社は、株主のみなさまへの利益還元を経営上重要な施策として位置付けております。将来に向けた事業展開・成長投資を考慮しながら、業績に応じ連結配当性向40%以上を安定的に利益還元することを基本方針としております。



(出所) 会社資料（25/3期決算説明会資料）



## 7. 主な非財務情報

### (1) 東証の要請「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」について

東京証券取引所は23年3月、プライム市場およびスタンダード市場の全上場会社を対象に、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を要請。自社の資本コストや資本収益性を的確に把握し、その内容や市場評価に関して取締役会で分析・評価し、改善に向けた具体的な取り組み等を投資家にわかりやすく説明することが求められている。

同社は24年3月に「2030ビジョン」および「中期経営計画（2024-2028）」を策定し、資本効率を意識した経営の実践に向け、数値目標として新たにROEを掲げた。さらに、24年10月に資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応を発表。主な方針として、①収益性の向上、②経営資源の適切な配分、③IR・SR活動のさらなる充実を掲げている。

図表7-(1)-1. 資本コストや株価を意識した経営に対する対応の概要

- 現状分析を踏まえ、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応として以下の施策に取り組む



(出所)会社資料「24年10月31日付資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」

25/3期通期決算を発表した25年4月28日、その内容に関するアップデートを行った。25/3期のROEは24/3期に続いて株主資本コストを超過し、市場において最低水準とされる8%を上回った。ただ、PBRは24/3期からほぼ横ばいで推移し、25/3期は1倍まで達しておらず、引き続き改善が必要な状態にあるとしている。なお、今後の施策について、24年10月に公表した内容から変更はないとしている。

収益性の向上に関しては、事業投資、設備投資、人財投資、IT・DX投資などの総額800億円規模の成長投資により、経営基盤の強化を図っていく。資本構成の最適化に向けては、総額300億円の株主還元に取り組む計画で、24年4月に配当方針を「連結配当性向40%以上」に見直した。25/3期の1株当たり年間配当金は68円（上期末23円、期末45円）と24/3期の42円（上期末14円、期末28円）から大幅増配となった。26/3期も72円（上期末、期末各36円）と増配を計画している。今後も自己株式の取得も含め、総還元性向50~60%を目安に、株主還元のさらなる強化に取り組んでいく。





## (2) サステナビリティの推進

24年9月、同社は東北電力グループの一員として「東北電力グループサステナビリティ方針」のもと、中長期的な企業価値向上と社会全体の持続的な発展に貢献するために優先的に取り組むべき「マテリアリティ（サステナビリティ重要課題）」を特定した。東北・新潟の社会インフラを共に担う東北電力グループのマテリアリティと整合させつつ、「海外インフラへの貢献」や「施工品質の追求」といった同社事業に即した課題を盛り込んだところが特徴的といえよう。

図表7-(2)-1. サステナビリティの重要課題（マテリアリティ）

	マテリアリティ	主要課題	関連するSDGs
E 環境	カーボンニュートラルへの挑戦	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 事業における温室効果ガスの排出抑制</li> <li>■ お客さまへの省エネ提案や再生可能エネルギー関連工事の拡大</li> </ul>	
	地球環境の保全	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 循環型社会の形成</li> <li>■ 生物多様性の保全</li> </ul>	
S 社会	レジリエントな地域社会や社会インフラの構築	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 強靱で持続可能な街づくりへの寄与</li> <li>■ 大規模災害への対応</li> </ul>	
	海外インフラへの貢献	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 進出国を中心とした社会インフラの整備</li> </ul>	
	イキイキと働く職場づくりを通じた従業員エンゲージメントの追求	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ ダイバーシティ・エクイティ&amp;インクルージョンの推進</li> <li>■ 働きやすさ・働き甲斐・生産性の向上</li> <li>■ 人財の育成と技術継承</li> <li>■ 健康経営の推進</li> </ul>	
	人権の尊重	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 労働安全の確保</li> <li>■ 差別・ハラスメントの防止</li> <li>■ 様々なステークホルダーの人権尊重</li> </ul>	
G ガバナンス	健全で透明性のある企業経営	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 健全な経営基盤の強化</li> <li>■ 施工品質の追求</li> <li>■ 企業倫理・法令遵守の徹底</li> <li>■ リスクの特定と管理・対応</li> <li>■ 情報セキュリティの確保</li> <li>■ ステークホルダーとの双方向コミュニケーションの充実</li> </ul>	

(出所)会社資料「個人投資家向け説明会資料」

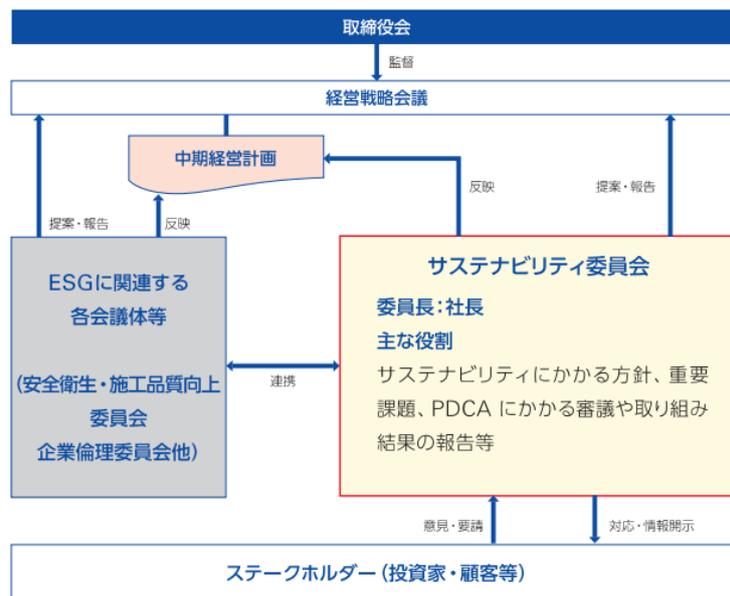
同社ではサステナビリティの推進を優先的に取り組むべき経営上の重要課題と位置付けており、社長執行役員が委員長を務めるサステナビリティ委員会において、社会の潮流やステークホルダーの目線も踏まえながら同社が優先的に取り組むべきサステナビリティへの課題について包括的に確認しつつ、今後の方向性を中期経営計画等に反映させている。

サステナビリティ委員会の役割は、サステナビリティに係る方針、マテリアリティ、PDCAに係る審議や取り組み結果の報告等であり、審議、報告内容については取締役会に報告することで監督を受けている。





図表7-(2)-2. サステナビリティ推進体制



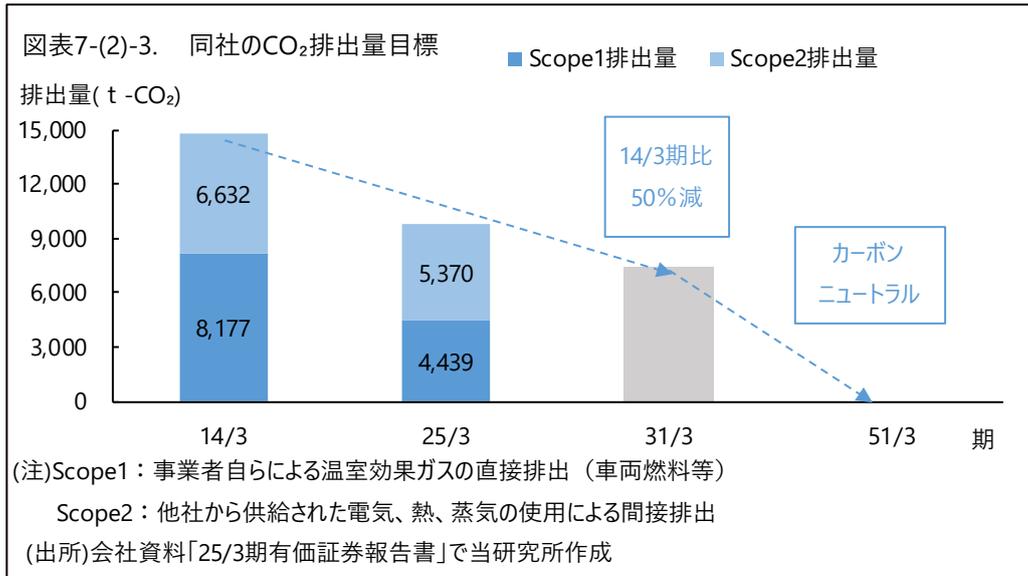
(出所)会社資料「統合報告書2024」

### ①環境 (Environment)

2010年10月、政府は2050年までに温室効果ガスの排出を全体としてゼロにするカーボンニュートラルを目指すことを宣言。同社も31/3期のCO<sub>2</sub>排出量半減（14/3期比）や51/3期のカーボンニュートラルに向け、事業所のZEB（ネット・エネルギー・ゼロ・ビル）化や社用車のEV化、再生可能エネルギー関連工事を通じた環境配慮型設備の提供等に取り組んでいる。カーボンニュートラルは同社の手掛ける洋上風力発電などの再生可能エネルギー事業と親和性が高く、かつ事業基盤である東北・新潟エリアは、洋上風力発電の適地として多くの計画があることから、同社の強みとなっている。再生可能エネルギー事業については、脱炭素社会の実現だけでなく、成長領域への展開加速による同社自身の事業拡大や収益力の向上にもつながると考えている。

コア事業である設備工事を通じた電力の安定供給や自然災害への対応により強靱な社会インフラの構築にも貢献していく方針だ。自然災害への対応では、東日本大震災をはじめ、ライフラインが寸断された事態において一刻も早い電力設備の復旧作業に努めてきた歴史があり、24年元日に発生した能登半島地震では発生直後の第1陣から9陣まで、延べ1,380名の応援隊を派遣し、電柱傾斜直しや高圧線断線直しなどの作業を通じて電力設備の復旧に貢献した。東北電力ネットワークの応援派遣に協力した企業として、経済産業省から感謝状を得ている。





### 環境に関するイニシアチブへの参加および外部評価

環境問題への取り組みは、企業の社会的責任を果たす経営の重要課題の一つと捉え、01年12月には国際規格であるISO14001環境マネジメントシステムを認証登録。以降も環境に関するイニシアチブへの参加を積極的に進めてきた。

22年にはTCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）提言への賛同を表明。TCFDは企業に対して気候関連財務情報の開示を促しており、17年に情報開示のフレームワークを示した最終報告書（TCFD提言）を公表している。環境問題に高い関心を持つ世界の機関投資家の要請に基づき、環境問題対策の情報開示・評価を行う国際的な非営利組織であるCDP（Carbon Disclosure Project）の質問書に24/3期から回答している（25/3期評価結果：「気候変動」B、「水セキュリティ」B）。このほか、海洋プラスチック問題の解決に向け、環境省が推進するキャンペーン「プラスチック・スマート」に24年2月に参画、環境省と日本財団が共催する海洋ごみ削減に向けた取り組みである「海ごみゼロウィーク」に24年9月に参画し、各々、清掃活動を実施している。



### ZEB 普及に向けた取り組み

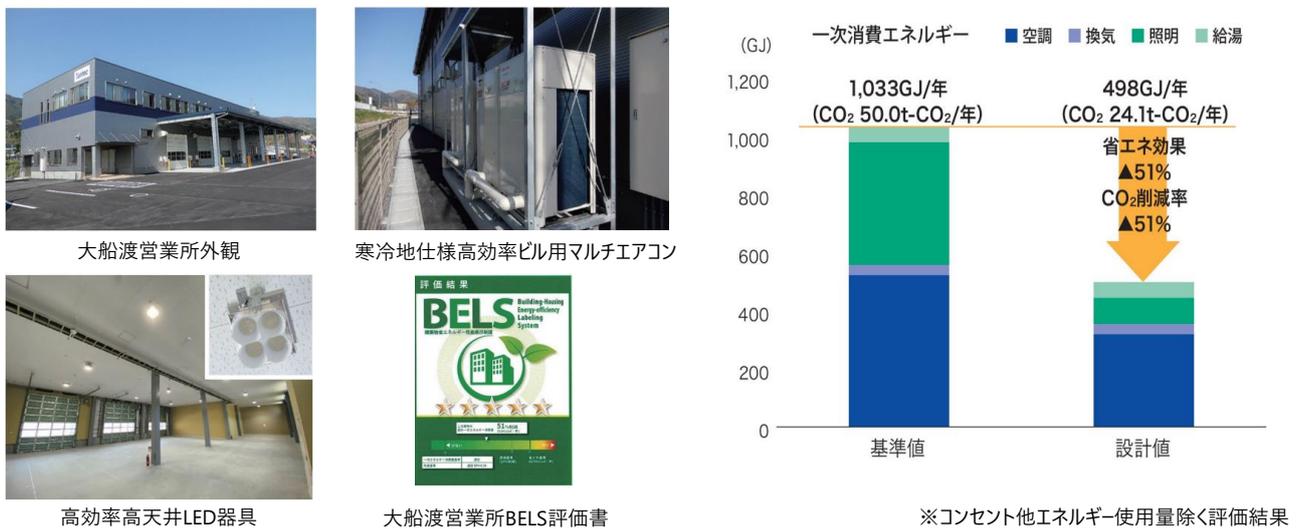
前述のZEBとはネット・ゼロ・エネルギー・ビル（ZEB）の略称で、快適な室内環境を維持しながら、建物で消費する年間の1次エネルギーの収支をゼロにすることを目指した建物である。政府が策定している地域脱炭素ロードマップの重点対策



として、ZEB を含む省エネルギー関連対策が掲げられており、今後市場の拡大が予想されている。同社はこの ZEB に関する技術力を持っていることが強みで、22 年 9 月には ZEB のコンサルティング・設計の業務支援を行う「ZEB プランナー」に、同年 12 月には ZEB の普及に向け、自らの ZEB 普及目標や導入計画および実績を一般に公表する「ZEB リーディング・オーナー」に登録するなど、顧客への CO<sub>2</sub>削減に向けた技術提案に取り組んでいる。さらに、23 年 5 月には、同社大船渡営業所の新築にあわせて、再生可能エネルギーを除いた設計 1 次エネルギー消費量が、基準 1 次エネルギー消費量に対し、51%削減を満たした「ZEB Ready」の認証を取得した。

省エネ・ZEB 関連工事については、新築工事に加え、設備の更新にあわせて、リニューアル工事の際に採用する企業が増加。リニューアル工事の売上計画としては、29/3 期に 423 億円を見込む。自社事業所への ZEB 導入で得た知見をもとに、顧客への省エネ・ZEB 化推進の提案により、CO<sub>2</sub>削減に貢献しながら、受注拡大を図っていく。

図表7-(2)-5. 大船渡営業所ZEB導入結果



(出所)会社資料「統合報告書2024」で当研究所作成

## ②社会 (Social)

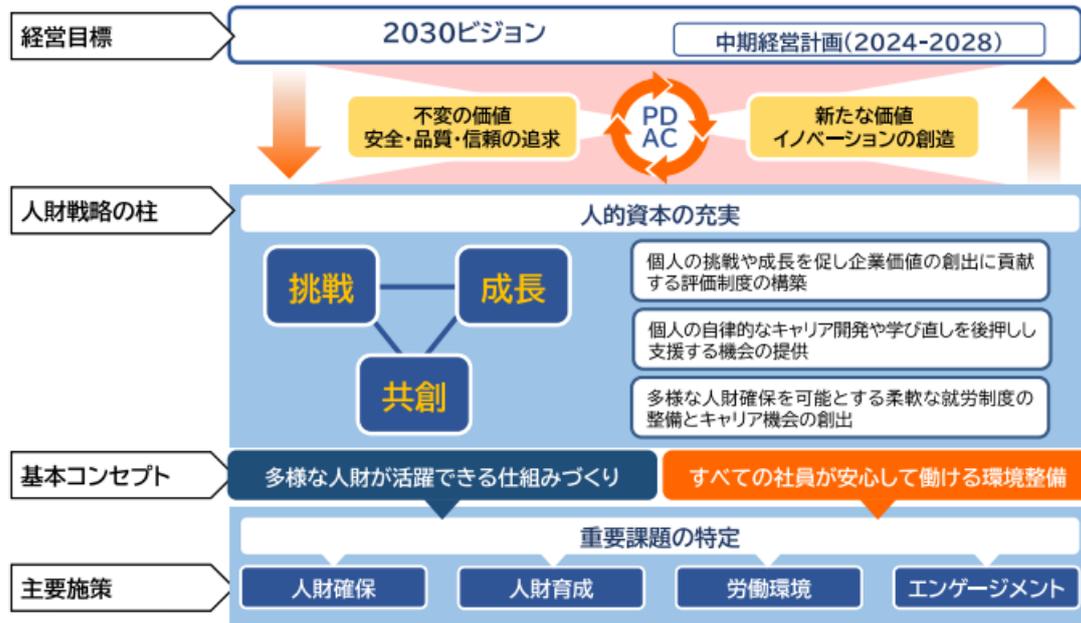
### ユアテック人財戦略

同社の価値創造の源泉は人財であり、「2030 ビジョン」および「中期経営計画」の達成に向け、多様な人財が活躍できる仕組みづくりと、全ての社員が積極的に挑戦し続け、夢と誇りを持ち、安心して働くことができる環境整備が大切であると考えている。この考えに基づき、同社は 24 年 10 月に「ユアテック人財戦略」を策定し、主要施策として、「人財確保」、「人財育成」、「労働環境」および「エンゲージメント」の 4 つのテーマを設定し、各種検討・施策展開を進めている。





図表7-(2)-6. 人財戦略の全体像



(出所)会社資料「ユアテック人財戦略」

「人財確保」については新たな制度を導入し、採用競争力を強化している。具体的には、25/3 期から奨学金代理返還支援制度の導入により、募集要件の改善に努めるとともに、同社を退職した人を再度受け入れるジョブ・リターン制度の利用条件を大幅に緩和するなど人財確保に向けた各種制度を整備している。さらに、26/3 期から、定年の年齢を 60 歳から 65 歳に引き上げるとともに、65 歳以降、最長で 70 歳まで働くことを可能にする新たな再雇用制度を導入予定であり、シニア層活躍の環境を整えている。また、施工力の確保は喫緊の経営課題であり、中期経営計画の期間中に、約 350 名の増員を計画している。

「人財育成」については、技術継承の拠点として、宮城県富谷市に「人財育成センター」を構え、技術の高度化・専門化などに対応できる人財育成や能力開発に取り組んでいる。加えて、15 年に「安全啓発センター」を開設し、作業現場で直面する危険を疑似体験できる設備を用いて、グループ会社や協力会社を含む全従業員に、危険への感受性を高める教育を行っている。若年層の育成による技術力の底上げや顧客満足度の向上、安全文化の定着を目指した教育を充実・強化し、人財教育をユアテックブランドである「安全・品質・信頼」に磨きをかけていく方針だ。

「労働環境」については、希望勤務地制度など柔軟な就労制度の導入を検討するとともに、女性技術者を含む多様な人財が働きやすい環境づくりに取り組んでいる。女性活躍推進については、ワーク・ライフ・バランスの推進を図りながら、女性技術者の積極的な採用・育成・キャリアアップに向け、就労環境の整備・改善に継続的に取り組むほか、女性管理職の増加に向け、女性社員のキャリア形成を図るため必要な人員配置を積極的に進め、高い能力を有する女性社員を積極的に管理職に登用している。





図表7-(2)-7. 女性活躍推進に関する行動計画（24年4月1日～29年3月31日：5年間）

目標		取り組み内容
1	女性技術者を計画期間内に40名以上採用	<ul style="list-style-type: none"> <li>女性技術者採用に向け、女性技術者の体験談やキャリアアップのモデルケースを紹介するなど、積極的なアピールに取り組む</li> <li>女性技術者の情報交換の機会を設け、キャリアアップや就労環境のさらなる改善を図る</li> </ul>
2	女性管理職（同社における特別管理職）を30名以上とし、そのうちライン管理職等（部長、所長、グループリーダー等の課長職以上）を10名以上にする	<ul style="list-style-type: none"> <li>女性管理職がリーダーシップを発揮できるよう、女性管理職や将来のリーダー候補者に対し、心構えや意識醸成に資する教育の機会を提供する</li> <li>若手女性社員の早期キャリア形成を意識したローテーションを行うとともに、高い能力を有する女性社員を適正に評価し、積極的に管理職・リーダーに登用する</li> </ul>
3	男性の育児休業（産後パパ育休を含む）取得率を計画期間内に、50%以上にする	<ul style="list-style-type: none"> <li>ワーク・ライフ・バランス推進委員会の活動を通じて、多様な働き方・休み方の実現を目指し、男女関わらず育児に関わる諸制度の活用促進を図る</li> </ul>

(出所)会社資料「統合報告書2024」で当研究所作成

「エンゲージメント」については、社員一人ひとりが同社グループの目指す姿を認識して業務に取り組めるよう、経営層との対話の機会を設けることで、経営ビジョンの理解浸透を図っている。また、従業員の健康の保持・増進が企業の発展には不可欠であるという考えから、21年4月に「健康経営宣言」を発信し、健康管理を経営的視点で戦略的に実施する「健康経営」を開始。こうした取り組みにより、経済産業省と日本健康会議が選定する「健康経営優良法人認定制度」において「健康経営優良法人 2025(大規模法人部門)」に4年連続で認定されている。

### 社会貢献活動

同社は様々な地域貢献活動等へ積極的に参加している。フードバンクへの寄付や若者への学習・就業支援のほか、地元プロスポーツも支援。仙台市が所有するサッカー専用スタジアムのネーミングライツを06年に取得。「ユアテックスタジアム（ユアスタ）」として地元浸透している。16年からは宮城県と連携し、同社施設をドクターヘリの臨時離着陸場として提供し、地域医療の一端を担っている。25/3期は創立80周年の記念事業「ユアテックグループ『海ごみゼロ』活動」（全社一斉清掃活動）として、各事業所周辺の河川および海岸等を中心に清掃活動を実施した。こうした活動を通じ、安心・安全な街づくりや地域の活性化に貢献している。

### ③ガバナンス（Governance）

同社は監査等委員である取締役が取締役会における議決権を有する監査等委員会設置会社を採用。取締役会の監督機能強化ならびに意思決定を迅速化し、より一層のコーポレートガバナンスの充実を図っている。経営の意思決定・監督機能と業務執行機能を分離し、公正性・透明性をより向上させる観点から、役付執行役員制度を導入している。さらに、指名委員会等設置会社における指名委員会および報酬委員会に相当する任意の委員会として指名・報酬等諮問委員会を設置し、委員の過半数を独立社外取締役で構成することにより、取締役および執行役員候補者指名および報酬決定プロセスの独立性と客観性を確保している。このように、経営の健全性、公正性および透明性が十分に確保されているコーポレートガバナンス体制であることから、現状の体制を採用している。





## 8. 大株主の状況、事業リスク等

### (1) 大株主の状況

同社の筆頭株主は東北電力だが、24年11月、自己株式の買い取り・消却により、所有割合が40%未満となったため、同社は子会社から、持分法適用関連会社に移行している。

図表8-(1)-1. 過去5期の大株主推移

順位	21/3期		22/3期		23/3期		24/3期		25/3期		
	大株主名	所有割合 (%)	大株主名	所有割合 (%)	大株主名	所有割合 (%)	大株主名	所有割合 (%)	大株主名	所有割合 (%)	所有株式数(千株)
1	東北電力	41.83	東北電力	41.83	東北電力	41.78	東北電力	41.75	東北電力	39.2	26,915
2	従業員持株会	7.93	従業員持株会	7.97	従業員持株会	8.25	従業員持株会	7.63	日本マスタートラスト信託銀行(信託口)	7.64	5,248
3	日本マスタートラスト信託銀行(信託口)	3.37	日本マスタートラスト信託銀行(信託口)	6.93	日本マスタートラスト信託銀行(信託口)	7.34	日本マスタートラスト信託銀行(信託口)	7.47	従業員持株会	7.55	5,181
4	日本カストディ銀行(信託口)	2.00	日本カストディ銀行(信託口)	2.18	日本カストディ銀行(信託口)	2.43	日本カストディ銀行(信託口)	3.01	日本カストディ銀行(信託口)	2.91	1,996
5	日本生命	1.93	日本生命	1.93	日本生命	1.93	日本生命	1.93	日本生命	2.01	1,381
6	DFA INTL SMALL CAP VALUE PORTFOLIO	1.50	DFA INTL SMALL CAP VALUE PORTFOLIO	1.50	DFA INTL SMALL CAP VALUE PORTFOLIO	1.42	DFA INTL SMALL CAP VALUE PORTFOLIO	1.34	DFA INTL SMALL CAP VALUE PORTFOLIO	1.46	1,000
7	七十七銀行	1.31	七十七銀行	1.32	七十七銀行	1.32	七十七銀行	1.31	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505001	1.40	964
8	日本カストディ銀行(信託口5)	0.76	明治安田生命	0.64	BBH BOSTON FOR NOMURA JAPAN SMALLER CAPITALIZATION FUND 620065	0.71	光通信	0.88	七十七銀行	1.37	942
9	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505001	0.71	BBH BOSTON FOR NOMURA JAPAN SMALLER CAPITALIZATION FUND 620065	0.54	明治安田生命	0.64	JP MORGAN CHASE BANK 385781	0.67	JP MORGAN CHASE BANK 385781	0.73	501
10	日本カストディ銀行(信託口6)	0.68	JP MORGAN CHASE BANK 385781	0.50	JP MORGAN CHASE BANK 385781	0.57	明治安田生命	0.64	明治安田生命	0.67	459

(出所) 会社資料「有価証券報告書」、「株主総会招集通知書」で当研究所作成

### (2) 役員の状況

代表取締役会長の阿部俊徳氏（1957年10月生）は、81年4月、東北電力入社。2011年6月、ユアテック人財部長。14年6月、同社執行役員 東京支社長。17年6月、同社常務取締役 お客さま本部長。18年4月、同社取締役 常務執行役員 発電・販売カンパニー長。21年4月、同社取締役副社長 副社長執行役員 発電・販売カンパニー長。22年4月、同社取締役副社長 副社長執行役員 コンプライアンス推進担当、危機管理担当。22年6月、同社取締役。23年4月、東北電力取締役（23年6月退任）。同年6月、同社代表取締役会長（現任）。

代表取締役社長 社長執行役員 小林郁見氏（1959年1月生）は、81年4月、ユアテック入社。2016年6月、同社上席執行役員 営業本部営業企画部長。17年6月、同社常務取締役 営業本部副本部長兼東京本部長。19年6月、同社取締役 常務執行役員 営業本部副本部長兼情報通信本部長





兼営業企画部長。20年6月、同社取締役 常務執行役員 営業本部副本部長兼電力インフラ本部副本部長。21年6月、同社取締役 副社長執行役員 営業本部長、企業倫理担当。22年6月、同社取締役 副社長執行役員 業務全般、営業本部長、企業倫理担当、IR 担当（現任）。25年4月、同社代表取締役社長 社長執行役員。

### (3) 事業等のリスク

同社が連結会社の財政状態、経営成績およびキャッシュフローの状況に重要な影響を与える可能性があること認識している主要なリスクは、以下の通りである（25/3 期有価証券報告書から抜粋）。

#### (1) 電力設備投資の抑制

売上の約4割を占めている東北電力および東北電力ネットワークによる工事発注量の抑制、競争発注の拡大による工事受注量の減少、受注競争の激化がさらに進む恐れがあり、同社グループの経営成績および財務状況等に影響を及ぼす可能性がある。

これらのリスクに対して、生産性の向上による競争力の強化に努めるとともに、東北・新潟以外のエリアへの進出、一般・官公庁工事の受注拡大等により、収益の拡大に努めていく。

#### (2) 民間設備投資の抑制

少子高齢化・人口減少の進展、景気の動向等により建設需要が低迷した場合には、工事受注量の減少、受注競争激化の恐れがあり、同社グループの経営成績および財務状況等に影響を及ぼす可能性がある。

これらのリスクに対して、既存顧客との関係維持・強化や営業、施工体制の強化等により、収益の拡大に努めていく。また、屋内配線・空調管工事のさらなる受注拡大に加え、付帯する情報通信工事の受注や有利受注等の拡大、および効率化等の徹底により収益の確保に努めていく。

#### (3) 自然災害等の発生

地震、台風等の大規模な自然災害や新たな感染症の拡大などにより、工事の中断や大幅な遅延、同社グループの事業所等が大規模な被害を受け、事業活動が停滞した場合、同社グループの経営成績および財務状況等に影響を及ぼす可能性がある。

これらのリスクに対して、自然災害については、国、自治体が指定するハザードマップ等を踏まえた事業所ごとの防災計画見直しや防災訓練の実施等により、BCP（事業継続計画）の強化に向けて取り組んでいく。

感染症については、新型コロナウイルスのリスクは低減したものの、新たな感染症の拡大による事業継続リスクを抱えることから、引き続き、感染予防・拡大防止に努めていく。





#### (4) 材料費および労務費の高騰等

原材料価格の上昇、人手不足等の影響により、材料費、労務費の高騰および工事進捗遅延等による大幅な追加コストを工事請負金額に反映することが困難、また自社内で吸収できない場合には、同社グループの経営成績および財務状況等に影響を及ぼす可能性がある。

これらのリスクに対して、工事請負契約への反映を協議するとともに、原価低減策として競争発注の拡大、集中購買によるボリュームディスカウント等に引き続き取り組んでいく。また、さらなるコストマネジメントを推進していく。

#### (5) 工事契約に係る収益

工事契約に係る収益は工事収益総額、工事原価総額および決算日における工事進捗度の見積もりに大きく依存しており、見積もりの前提となる工事の状況が変動した場合、同社グループの経営成績および財務状況等に影響を及ぼす可能性がある。

これらのリスクに対して、適正かつ合理的に見積もりを算定し、同社に不利にならないよう努めていく。

#### (6) 法令遵守

建設業法、独占禁止法、労働基準法、労働安全衛生法等による法的規制の改廃や新設、適用基準等の変更があった場合、またはコンプライアンスに反する事象が発生し、企業イメージや社会的信用が低下した場合には、同社グループの経営成績および財務状況等に影響を及ぼす可能性がある。

これらのリスクに対して、法令改正等を注視するとともに、「企業倫理委員会」の設置、企業倫理担当役員の配置、さらには業務遂行時における行動規範を示した「ユアテック企業行動指針」および「企業倫理規程」の制定・示達により、役員・従業員一人ひとりの企業倫理・法令遵守に基づく行動を徹底している。加えて、同社グループ全体のさらなる企業倫理意識向上を目的とした研修・教育の強化・見直しを推進していく。

また、労働時間管理について、「働き方改革推進委員会」を設置しており、労働時間管理の適正化および業務改善や効率化の推進、意識改革などに引き続き取り組んでいく。

#### (7) M&A 等に伴うリスク

投資先企業の経営悪化、施工ミス、不祥事等が発生した場合、同社グループのブランドを棄損するとともに、同社グループの経営成績および財務状況等に影響を及ぼす可能性がある。

これらのリスクに対して、外部専門家による投資前の調査（デューデリジェンス）、および投資後の経営管理、指導・支援等を確実に実施していく。





(8) のれんの減損リスク

投資先企業の事業環境の変化により事業計画に大幅な修正が生じ、期待されるキャッシュフローが生み出せない場合、のれんの減損損失が計上され、同社グループの経営成績および財務状況等に影響を及ぼす可能性がある。

これらのリスクに対して、投資先企業の事業計画を定期的にモニタリングし、指導・支援していく。



## 9. 財務関連データおよび指標

業績データおよび指標データ。同社の会計基準の変更や収益認識基準の影響額の調整などは行っていない。

### (1) 損益計算書（通期）、付随資料

図表9-(1)-1. 損益計算書(通期)

単位：百万円

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期	26/3期 計画
売上高	227,067	226,042	213,251	204,054	202,760	197,092	225,317	227,366	243,171	257,204	267,000
(前期比)	4%	-0%	-6%	-4%	-1%	-3%	14%	1%	7%	6%	4%
売上原価	195,450	194,172	183,487	176,411	177,429	170,376	195,933	196,972	210,884	217,654	
(前期比)	2%	-1%	-6%	-4%	1%	-4%	15%	1%	7%	3%	
(売上原価率)	86%	86%	86%	86%	88%	86%	87%	87%	87%	85%	
売上総利益	31,617	31,870	29,763	27,643	25,330	26,716	29,383	30,393	32,287	39,549	
(前期比)	19%	1%	-7%	-7%	-8%	5%	10%	3%	6%	22%	
(売上総利益率)	14%	14%	14%	14%	12%	14%	13%	13%	13%	15%	
販管費	16,360	17,310	17,977	18,249	18,568	18,231	19,890	20,855	21,763	23,364	
(前期比)	6%	6%	4%	2%	2%	-2%	9%	5%	4%	7%	
(販管费率)	7%	8%	8%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	
営業利益	15,256	14,559	11,786	9,394	6,762	8,484	9,492	9,538	10,523	16,185	16,700
(前期比)	36%	-5%	-19%	-20%	-28%	25%	12%	0%	10%	54%	3%
(営業利益率)	7%	6%	6%	5%	3%	4%	4%	4%	4%	6%	6%
EBITDA	18,434	18,147	15,738	13,629	11,127	12,764	13,850	14,114	15,030	20,659	
(前期比)	28%	-2%	-13%	-13%	-18%	15%	9%	2%	6%	37%	
(EBITDAマージン)	8%	8%	7%	7%	5%	6%	6%	6%	6%	8%	
ネット金融収支	261	255	289	256	262	205	18	171	331	357	
為替差損益	-196	-37	-220	195	-76	45	117	432	488	194	
持分法投資損益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
経常利益	15,677	15,121	12,435	10,176	7,338	9,172	10,040	10,501	11,885	17,302	17,500
(前期比)	27%	-4%	-18%	-18%	-28%	25%	9%	5%	13%	46%	1%
(経常利益率)	7%	7%	6%	5%	4%	5%	4%	5%	5%	7%	7%
税前利益	15,965	15,006	12,362	9,988	6,768	9,107	10,175	10,430	11,700	17,261	
(税負担率)	34%	33%	32%	34%	34%	37%	34%	37%	36%	31%	
親会社株主利益	10,470	10,118	8,378	6,631	4,470	5,763	6,700	6,561	7,510	11,982	12,200
(前期比)	-14%	-3%	-17%	-21%	-33%	29%	16%	-2%	14%	60%	2%
(純利益率)	5%	4%	4%	3%	2%	3%	3%	3%	3%	5%	5%
EPS(円)	131.6	127.2	118.7	92.7	62.5	80.6	93.7	91.7	104.8	169.9	
配当性向	11%	16%	17%	22%	32%	25%	30%	31%	40%	40%	
BPS(円)	1,254.4	1,377.9	1,544.6	1,616.1	1,659.8	1,732.1	1,810.8	1,877.7	1,986.5	2,150.4	
設備投資額	7,469	6,332	5,776	5,717	4,338	3,902	4,239	5,068	6,172	5,926	
減価償却費	3,178	3,588	3,952	4,235	4,365	4,280	4,358	4,576	4,507	4,474	
研究開発費	149	158	149	125	145	148	139	152	154	-	
従業員数(人)	4,719	4,742	4,806	4,846	4,835	4,858	5,611	5,589	5,809	5,841	

(注)EBITDA=営業利益+減価償却費。税負担率=(法人税等+調整額)÷税前利益

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成



**(2) 貸借対照表、キャッシュフロー計算書**

図表9-(2)-1. 貸借対照表、キャッシュフロー計算書

単位：百万円

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期
流動資産	128,844	128,051	124,642	125,744	129,563	131,340	141,045	144,679	152,886	154,335
現預金	21,193	31,072	30,959	32,899	36,236	39,006	33,000	35,979	33,911	33,770
短期有価証券	3,000	3,999	1,000	4,999	5,999	2,000	1,000	0	10,978	16,190
売上債権	81,175	73,834	73,219	67,057	65,303	70,449	83,116	88,825	96,898	95,916
棚卸資産	2,667	2,488	2,854	3,479	2,934	2,992	1,304	1,070	1,120	3,422
固定資産	58,753	62,338	66,558	69,700	67,487	68,775	74,970	76,721	78,592	79,218
有形固定資産	42,034	44,783	46,223	48,181	47,412	47,011	46,577	46,605	48,281	49,067
無形固定資産	1,619	1,411	1,376	1,524	1,401	1,908	6,937	7,050	6,536	6,707
のれん	0	0	0	0	0	643	3,856	3,707	3,333	2,915
投資その他の資産	15,099	16,143	18,958	19,994	18,673	19,855	21,455	23,065	23,775	23,443
資産合計	187,598	190,390	191,201	195,444	197,050	200,116	216,016	221,400	231,479	233,554
流動負債	66,400	58,366	57,459	56,133	55,680	54,331	62,441	63,976	66,898	64,954
買入債務	49,540	41,104	41,960	41,186	39,326	38,878	43,978	46,831	49,793	45,222
短期借入金・社債	2,375	2,640	2,910	3,126	3,070	2,969	6,268	3,728	2,431	3,536
固定負債	21,396	22,421	23,251	23,702	22,636	21,876	24,028	22,936	22,174	20,885
長期借入金・社債	4,968	6,228	6,468	6,460	5,428	4,340	4,794	4,529	4,490	4,700
負債合計	87,797	80,788	80,710	79,835	78,316	76,207	86,469	86,912	89,073	85,840
自己資本	99,767	109,574	110,458	115,573	118,697	123,865	129,497	134,433	142,346	147,650
非支配株持ち分	34	27	32	35	37	43	49	55	60	63
純資産	99,801	109,601	110,490	115,608	118,734	123,908	129,546	134,488	142,406	147,713
運転資本	34,302	35,218	34,113	29,350	28,911	34,563	40,442	43,064	48,225	54,116
投下資本(運用ベース)	77,955	81,412	81,712	79,055	77,724	83,482	93,956	96,719	103,042	109,890
投下資本(調達ベース)	107,110	118,442	119,836	125,159	127,195	131,174	140,559	142,690	149,267	155,886
ネット投下資本(調達ベース)	90,260	92,239	97,255	96,847	93,458	97,477	117,621	114,968	111,299	114,162
ネットキャッシュ(-はネットデット)	16,850	26,203	22,581	28,312	33,737	33,697	22,938	27,722	37,968	41,724
1. 営業キャッシュフロー	-218	14,389	12,501	14,442	13,202	2,648	7,930	9,692	7,798	15,078
売上債権の増減額	-12,637	7,086	660	6,403	1,285	-5,102	-6,500	-5,204	-6,926	210
棚卸資産の増減額	170	155	-371	-622	526	-50	1,737	242	-41	52
仕入債務の増減額	4,473	-8,927	661	-805	-1,816	-807	2,899	2,600	3,234	-4,334
2. 投資キャッシュフロー	-508	-7,206	-7,072	-13,876	-2,469	-4,621	-9,808	-5,303	4,318	-5,803
固定資産の取得	-7,203	-6,691	-5,720	-5,251	-5,184	-3,519	-4,947	-6,286	-6,725	-5,374
投資その他の資産の取得	0	0	0	0	0	0	0	-1,600	0	0
3. フリーキャッシュフロー(1+2)	-726	7,183	5,429	566	10,733	-1,973	-1,878	4,389	12,116	9,275
4. 財務キャッシュフロー	-861	-12	-7,886	-1,857	-2,507	-3,059	-1,455	-5,450	-3,368	-6,836
配当	-1,034	-1,507	-1,588	-1,428	-1,430	-1,429	-1,429	-2,285	-2,003	-3,643
自己株取得	-32	-8	-6,790	0	0	0	0	0	0	-4,511
有利子負債の増減額	735	1,510	493	-426	-1,104	-1,627	-21	-3,161	-1,361	1,321
現預金の増減額	-1,784	7,145	-2,538	-1,193	8,178	-5,017	-3,245	-705	9,071	2,282
現預金の期末残高	33,709	40,855	38,316	37,123	45,301	40,284	37,039	36,334	45,406	47,688

(注)ネットキャッシュ=手元流動性-有利子負債

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成



### (3) 財務分析

図表9-(3)-1. 財務分析

単位：百万円(表示なし項目)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期
<b>&lt; ROEの3分解式 &gt;</b>										
純利益率	4.6%	4.5%	3.9%	3.2%	2.2%	2.9%	3.0%	2.9%	3.1%	4.7%
総資産回転率(回)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1
財務レバレッジ(倍)	1.9	1.8	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6	1.7	1.6	1.6
<b>&lt; 資産収益性 &gt;</b>										
ROE	10.9%	9.7%	7.6%	5.9%	3.8%	4.8%	5.3%	5.0%	5.4%	8.3%
ROA	8.5%	8.0%	6.5%	5.3%	3.7%	4.6%	4.8%	4.8%	5.2%	7.4%
税前ROIC(運用ベース)	21.1%	18.3%	14.5%	11.7%	8.6%	10.5%	10.7%	10.0%	10.5%	15.2%
税前ROIC(調達ベース)	14.8%	12.9%	9.9%	7.7%	5.4%	6.6%	7.0%	6.7%	7.2%	10.6%
税前ROIC(ネット調達ベース)	19.1%	16.0%	12.4%	9.7%	7.1%	8.9%	8.8%	8.2%	9.3%	14.4%
<b>&lt; 売上比 &gt;</b>										
売上総利益率	13.9%	14.1%	14.0%	13.5%	12.5%	13.6%	13.0%	13.4%	13.3%	15.4%
販管費率	7.2%	7.7%	8.4%	8.9%	9.2%	9.2%	8.8%	9.2%	8.9%	9.1%
営業利益率	6.7%	6.4%	5.5%	4.6%	3.3%	4.3%	4.2%	4.2%	4.3%	6.3%
EBITDAマージン	8.1%	8.0%	7.4%	6.7%	5.5%	6.5%	6.1%	6.2%	6.2%	8.0%
経常利益率	7.0%	6.6%	5.8%	4.9%	3.3%	4.6%	4.5%	4.6%	4.8%	6.7%
純利益率	4.6%	4.5%	3.9%	3.2%	2.2%	2.9%	3.0%	2.9%	3.1%	4.7%
<b>&lt; 効率性 &gt;</b>										
総資産回転期間(月)	9.7	10.0	10.7	11.4	11.6	12.1	11.1	11.5	11.2	10.8
売上債権回転期間(日)	120.4	125.1	125.8	125.5	119.1	125.7	124.4	138.0	139.4	136.8
棚卸資産回転期間(日)	5.2	4.8	5.3	6.6	6.6	6.3	4.0	2.2	1.9	3.8
買入債務回転期間(日)	88.8	85.2	82.6	86.0	82.8	83.8	77.2	84.1	83.6	79.7
CCC(日)	36.7	44.8	48.5	46.0	42.9	48.3	51.2	56.1	57.7	61.0
1人当たり売上高	45.1	47.8	44.7	42.3	41.9	40.7	43.0	40.6	42.7	88.6
1人当たり営業利益	3.0	3.1	2.5	1.9	1.4	1.8	1.8	1.7	1.8	5.6
<b>&lt; 財務安全性 &gt;</b>										
手元流動性比率(月)	1.6	1.6	1.9	2.1	2.4	2.5	2.0	1.8	2.0	2.2
自己資本比率	53.2%	57.6%	57.8%	59.1%	60.2%	61.9%	59.9%	60.7%	61.5%	63.2%
流動比率	194.0%	219.4%	216.9%	224.0%	232.7%	241.7%	225.9%	226.1%	228.5%	237.6%
インタレスト・カバレッジ・レシオ(倍)	-	-	-	1,073.2	781.4	966.4	39.8	96.2	494.4	1,103.8
<b>&lt; 成長性 &gt;</b>										
前期比										
売上高	4.3%	-0.5%	-5.7%	-4.3%	-0.6%	-2.8%	14.3%	0.9%	7.0%	5.8%
営業利益	35.7%	-4.6%	-19.0%	-20.3%	-28.0%	25.5%	11.9%	0.5%	10.3%	53.8%
親会社株主利益	-13.9%	-3.4%	-17.2%	-20.9%	-32.6%	28.9%	16.3%	-2.1%	14.5%	59.5%
投下資本(運用ベース)	17.0%	4.4%	0.4%	-3.3%	-1.7%	7.4%	12.5%	2.9%	6.5%	6.6%
自己資本	8.4%	9.8%	0.8%	4.6%	2.7%	4.4%	4.5%	3.8%	5.9%	3.7%
総資産	3.8%	1.5%	0.4%	2.2%	0.8%	1.6%	7.9%	2.5%	4.6%	0.9%

(注1)資産収益性、効率性で使用のBS項目、従業員数は期首・期末平均

(注2)ROAは経常利益ベース。EBITDA=営業利益+減価償却費

(注3)売上債権回転期間は売上高ベース。棚卸資産回転期間、買入債務回転期間は売上原価ベース

(注4)インタレスト・カバレッジ・レシオ=(営業利益+受取利息+配当金)÷支払利息+割引料

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成



**(4) 損益計算書 (四半期、半期)**

図表9-(4)-1. 損益計算書(四半期)

単位：百万円

	24/3期				25/3期				24/3期		25/3期	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	上期	下期	上期	下期
売上高	43,936	56,272	61,113	66,045	48,412	57,395	67,166	84,231	100,208	127,158	105,807	151,397
(前年同期比)	-0%	3%	-1%	2%	10%	2%	10%	28%	2%	0%	6%	19%
売上原価	39,584	49,774	52,228	55,386	43,536	50,400	58,390	65,328	89,358	107,614	93,936	123,718
(前年同期比)	-0%	2%	1%	-0%	10%	1%	12%	18%	1%	0%	5%	15%
(売上原価率)	90%	88%	85%	84%	90%	88%	87%	78%	89%	85%	89%	82%
売上総利益	4,351	6,498	8,885	10,659	4,875	6,995	8,777	18,902	10,849	19,544	11,870	27,679
(前年同期比)	-1%	13%	-9%	12%	12%	8%	-1%	77%	7%	2%	9%	42%
(売上総利益率)	10%	12%	15%	16%	10%	12%	13%	22%	11%	15%	11%	18%
販管費	4,851	5,163	5,065	5,776	5,044	5,100	5,281	7,939	10,014	10,841	10,144	13,220
(前年同期比)	-2%	8%	4%	10%	4%	-1%	4%	37%	3%	7%	1%	22%
(販管费率)	11%	9%	8%	9%	10%	9%	8%	9%	10%	9%	10%	9%
営業利益	-500	1,334	3,821	4,883	-169	1,894	3,496	10,964	834	8,704	1,725	14,460
(前年同期比)	-	36%	-22%	16%	-	42%	-9%	125%	110%	-4%	107%	66%
(営業利益率)	-1%	2%	6%	7%	-0%	3%	5%	13%	1%	7%	2%	10%
ネット金融収支	-58	-27	-10	223	-5	146	24	192	-85	213	141	216
為替差損益	318	498	-36	-348	263	457	-146	-380	816	-384	720	-526
持分法投資損益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
経常利益	-160	1,997	3,875	4,789	301	2,591	3,498	10,912	1,837	8,664	2,892	14,410
(前年同期比)	-	77%	-21%	8%	-	30%	-10%	128%	166%	-7%	57%	66%
(経常利益率)	-0%	4%	6%	7%	1%	5%	5%	13%	2%	7%	3%	10%
税前利益	-189	1,977	3,848	4,794	299	2,582	3,470	10,910	1,788	8,642	2,881	14,380
親会社株主利益	-450	1,314	2,613	3,084	-65	1,785	2,387	7,875	864	5,697	1,720	10,262
(前年同期比)	-	50%	-23%	1%	-	36%	-9%	155%	214%	-11%	99%	80%
(純利益率)	-1%	2%	4%	5%	-0%	3%	4%	9%	1%	4%	2%	7%

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成



## Appendix 1 ～株主総利回り分析の補足解説（ファイナンス理論）

### （1）株主総利回り（TSR）の分析について（ファイナンス理論）

本文の株主総利回り(TSR：Total Shareholder Return)の分析に関する補足解説を行う。この解説は、完全資本市場を仮定するファイナンス理論に基づいている。また、本分析においては以下の文献を参考にしている。山口勝業、「わが国産業の株式期待リターンサプライサイド推計」、証券アナリストジャーナル（2005.9）

また、図表 A1-1 には、仮想企業における配当、自己株取得による各種指標への影響シミュレーションを示している（PBR=2 倍、1 倍、0.5 倍のケース別）。

株主総利回り（TSR） = 配当インカム・リターン + キャピタル・リターン（株価変動リターン）

株価変動によるキャピタル・リターンは、以下の（A）と（B）の 2 通りに分解できる。

（A）キャピタル・リターン = BPS 成長率と PBR 変動率（株価 = BPS × PBR）

（B）キャピタル・リターン = EPS 成長率と PER 変動率（株価 = EPS × PER）

ファイナンス理論に基づくと、株価は配当によって配当分だけ下落する（配当落ち）。また、株価は自己株取得によって影響を受けない（株式価値に中立）。

配当は BPS、自己株取得は BPS と EPS に影響する。また、上記の株価変化の想定の下で、PBR、PER にも影響する。以下、影響度についてまとめてみる。

#### （A）株価変動を BPS と PBR に分けるケース

（A）株主総利回り（TSR） = 配当インカム・リターン + （BPS 成長率 + PBR 変動率）

配当、自己株取得による株主総利回り（TSR）、その構成要素への影響について考える。

##### ① 配当による影響

###### （a）配当利回り

- ・配当支払いによって配当インカム・リターンは上昇する。
- ・配当インカム・リターンは、配当利回り（配当 ÷ 株価）である。

###### （b）BPS

- ・配当により BPS は減少する。減少率は、配当 ÷ BPS（= DOE、株主資本配当率）である。
- ・配当利回りが DOE に比べて低い場合は（= PBR が 1 倍超）、（A）式における「配当インカム・リターン + BPS 成長率」（ファンダメンタル・リターン）が低下する。その低下分だけ、理論値での PBR が上昇し、株主総利回り（TSR）は不変である。その逆の場合は（= PBR が 1 倍未満）、そのファンダメンタル・リターンが上昇し、PBR が低下し、株主総利回り（TSR）は不変となる。

###### （c）PBR

- ・PBR は株価 ÷ BPS で、分母の BPS は上記（b）のように減少する。





- ・また、分子である株価は市場で変動し、それによっても PBR が変化する。この PBR の変化には、「株式市場での評価の変化」が含まれる。
- ・PBR の変化のうち、「株式市場での評価の変化」をより厳密に捉えるために、「PBR の変化に含まれるファイナンス理論に基づく変化（理論値）」と、「それ以外の変化」に分けることを試みる。「それ以外の変化」に「株式市場での評価の変化」が含まれると考える。
- ・ファイナンス理論に基づく PBR の変化（理論値）とは、株価は配当分だけ下落すると想定し（配当落ち）、その場合の PBR の変化である。計算は、以下の通り。
- ・PBR への影響は、分子である株価の配当による減少率（配当利回り）と分母である BPS の配当による減少率（= DOE）の差によって決まる。

$$\begin{aligned} \text{配当による PBR への影響} &= ( (1 - \text{配当利回り}) \div (1 - \text{DOE}) ) - 1 \\ &\doteq - \text{配当利回り} + \text{DOE} \end{aligned}$$

- ・配当利回り < DOE（= PBR が 1 倍超）の場合、PBR が上昇し、配当利回り > DOE の場合（= PBR が 1 倍未満）、PBR が低下する。配当利回り = DOE の場合（= PBR が 1 倍）、PBR は不変である。
- ・上記の理論値において、配当による株主総利回り（TSR）への影響はゼロ（中立）である。

<まとめ>

トータル・リターンへの影響：	ゼロ
配当インカム・リターンへの影響：	+ 配当利回り
キャピタル・リターンへの影響：	- 配当利回り
（BPS の成長率への影響）：	- DOE
（PBR への影響（理論値））：	- 配当利回り+DOE

- ・なお、後述するように、PBR の変化のうち、自己株取得による変化（理論値）も同様に算出する。そして、実際のデータからそれらの理論値を除いた「それ以外の変化」に「株式市場での評価の変化」が含まれると考える。

② 自己株取得による影響

(a) 配当利回り

- ・配当利回りへの影響はない。

(b) BPS

- ・BPS への影響は、自己株取得株数の発行済株式数に対する比率（a）、PBR によって決まる。

$$\begin{aligned} \text{自己株取得による BPS への影響} &= ( (1 - a \times \text{PBR}) \div (1 - a) ) - 1 \\ &= ( a \div (1 - a) ) \times \underline{(1 - \text{PBR})} \end{aligned}$$

- ・下線部を見ると、BPS の増加／減少は、PBR=1 が分岐点となることが分かる。PBR > 1 であれば BPS が減少、PBR < 1 であれば増加、PBR = 1 であれば不変となる。





・また、 $a$  は 1 より十分に小さい場合が多いと考えられることから、

$$a \div (1 - a) \approx a$$

$$\text{自己株取得による BPS への影響} \approx a \times (1 - \text{PBR})$$

### (c) PBR

- ・PBR は株価/BPS で算出され、分母の BPS は上記 (b) のように増加/減少する。
- ・一方、実際の市場では株価が変動し、PBR が変化する。この PBR の変化には、「株式市場での評価の変化」が含まれる。
- ・PBR の変化のうち、「株式市場での評価の変化」をより厳密に捉えるために、「PBR の変化に含まれるファイナンス理論に基づく変化（理論値）」と、「それ以外の変化」に分けることを試みる。「それ以外の変化」に「株式市場での評価の変化」が含まれると考える。
- ・ファイナンス理論に基づく PBR の変化（理論値）とは、自己株取得によって株価は変わらないと想定し、その場合の PBR の変化である。それは分母である BPS の変化率によって決まる。計算は、以下の通り。

$$\begin{aligned} \text{自己株取得による PBR への影響} &= (1 \div (1 + \text{自己株取得による BPS への影響})) - 1 \\ &\approx - \text{自己株取得による BPS への影響} \\ &\approx a \times (\text{PBR} - 1) \end{aligned}$$

- ・ $\text{PBR} > 1$  の場合、BPS が減少して PBR が上昇し、 $\text{PBR} < 1$  の場合、BPS が増加して PBR が低下し、 $\text{PBR} = 1$  の場合、BPS、PBR が共に不変となる。
- ・上記の理論値において、自社株買いによる株主総利回り（TSR）への影響はゼロ（中立）である。

### <まとめ>

配当インカム・リターンへの影響：なし

キャピタル・リターンへの影響：なし

$$(\text{BPS の成長率への影響} : \approx a \times (1 - \text{PBR}))$$

$$(\text{PBR への影響 (理論値)} : \approx a \times (\text{PBR} - 1))$$

$a$  : 自己株取得株数の発行済株式数に対する比率

- ・PBR の影響については、配当、自己株取得による影響（理論値）を算出する。実際のデータから理論値を除いた「それ以外の変化」に「株式市場による評価の変化」が含まれると考える。





## (B) 株価変動を EPS と PER に分けるケース

$$(B) \text{ 株主総利回り (TSR)} = \text{配当インカム・リターン} + \frac{(\text{EPS 成長率} + \text{PER 変動率})}{\text{株価}}$$

配当、自己株取得による株主総利回り (TSR)、その構成要素への影響について考える。

### ① 配当による影響

#### (a) 配当利回り

- ・配当支払いによって配当インカム・リターンは上昇する。
- ・配当インカム・リターンは、配当利回り (配当 ÷ 株価) である。

#### (b) EPS

- ・EPS への影響はない。

#### (c) PER

- ・PER は株価 ÷ EPS で算出され、分母の EPS は変わらない。
- ・分子である株価は市場で変動し、それによって PER が変化する。この PER の変化には、「株式市場での評価の変化」が含まれる。
- ・PER の変化のうち、「株式市場での評価の変化」をより厳密に捉えるために、「PER の変化に含まれるファイナンス理論に基づく変化 (理論値)」と、「それ以外の変化」に分けることを試みる。「それ以外の変化」に「株式市場での評価の変化」が含まれると考える。
- ・ファイナンス理論に基づく PER の変化 (理論値) とは、株価は配当分だけ下落すると想定し (配当落ち)、その場合の PER の変化である。計算は、以下の通り。
- ・PER への影響は、「分子である株価の配当による減少率 (配当利回り)」で決まる。

$$\text{配当による PER への影響} = - \text{配当利回り}$$

- ・上記の理論値において、配当による株主総利回り (TSR) への影響はゼロ (中立) である。

### <まとめ>

株主総利回り (TSR) への影響：	なし
配当インカム・リターンへの影響：	+ 配当利回り
キャピタル・リターンへの影響：	- 配当利回り
(EPS の成長率への影響：	なし)
(PER への影響 (理論値)：	- 配当利回り)

- ・なお、後述するように、PER の変化のうち、自己株取得による変化 (理論値) も同様に算出する。実際のデータから理論値を除いた「それ以外の変化」に「株式市場での評価の変化」が含まれると考える。





② 自己株取得による影響

(a) 配当利回り

・配当利回りへの影響はない。

(b) EPS

・EPS への影響は、自己株取得の発行済株式数に対する比率 (a) によって決まる。

$$\begin{aligned} \text{EPS への影響} &= 1 \div (1-a) - 1 \\ &= a \div (1-a) \\ &\doteq a \text{ (} a \text{ が 1 よりも十分に小さい場合が多いと考えられるため)} \end{aligned}$$

(c) PER

- ・PER は株価 $\div$ EPS で算出され、分母の EPS は上記 (b) のように増加する。
- ・一方、実際の市場では株価が変動し、PER が変化する。この PER の変化には、「株式市場での評価の変化」が含まれる。
- ・PER の変化のうち、「株式市場での評価の変化」をより厳密に捉えるために、「PER の変化に含まれるファイナンス理論に基づく変化（理論値）」と、「それ以外の変化」に分けることを試みる。「それ以外の変化」に「株式市場での評価の変化」が含まれると考える。
- ・ファイナンス理論に基づく PER の変化（理論値）とは、自己株取得によって株価は変わらないと想定し、その場合の PER の変化である。それは分母である EPS の変化率によって決まる。計算は、以下の通り。

$$\begin{aligned} \text{自己株取得による PER への影響} &= (1 \div (1 - \text{自己株取得による EPS への影響率})) - 1 \\ \text{EPS への影響} &= 1 \div (1 - a) - 1, \text{ を代入すると} \\ &= 1 \div (1 \div (1 - a)) - 1 \\ &= -a \end{aligned}$$

・上記の理論値において、自社株買いによる株主総利回り (TSR) への影響はゼロ (中立) である。

<まとめ>

- 配当インカム・リターンへの影響：なし
- キャピタル・リターンへの影響：なし
- (EPS の成長率への影響： $\doteq a$ )
- (PER への影響 (理論値)： $-a$ )

・PER の影響については、配当、自己株取得による影響 (理論値) を算出する。実際のデータから理論値を除いた「それ以外の変化」に「株式市場による評価の変化」が含まれると考える。





図表A1-1. 仮想企業での配当、自己株取得による影響(ファイナンス理論)

自己株式取得・配 当支払の前後	項目・式(記号)・単位			ケース別：PBR		
				2倍	1倍	0.5倍
自己株取得・配 当 前	売上高	a	億円	2,000	2,000	2,000
	親会社株主利益	b	億円	100	100	100
	自己資本	c	億円	1,000	1,000	1,000
	ROE	d=b/c	%	10.0%	10.0%	10.0%
	株式数	e	億株	1	1	1
	EPS	f=b/e	円	100	100	100
	BPS	g=c/e	円	1,000	1,000	1,000
	株価	h	円	2,000	1,000	500
	時価総額	i=e*h	億円	2,000	1,000	500
	PER	j=h/f	倍	20.0	10.0	5.0
時価総額/親会社株主利益	k=i/b	倍	20.0	10.0	5.0	
自己株取得	PBR	l=h/g	倍	2.0	1.0	0.5
	時価総額/自己資本	m=i/c	倍	2.0	1.0	0.5
	自己株取得金額	n	億円	50	50	50
	% of 自己資本	n/c	%	5%	5%	5%
	% of 時価総額	n/i	%	3%	5%	10%
	自己株取得株数	o=n/h	億株	0.025	0.05	0.1
	% of total	o/e	%	3%	5%	10%
自己株取得後	時価総額	p=i-n	億円	1,950	950	450
	変化率	p/i-1	%	-2.5%	-5.0%	-10.0%
	株数	q=e-o	億株	0.98	0.95	0.9
	変化率	q/e-1	%	-2.5%	-5.0%	-10.0%
	株価	r=p/q	円	2,000	1,000	500
	変化率	r/h-1	%	0.00%	0.00%	0.00%
	自己資本	s=c-n	億円	950	950	950
	変化率	s/c-1	%	-5.0%	-5.0%	-5.0%
	BPS	t=s/q	円	974	1,000	1,056
	変化率	t/g-1	%	-2.6%	0.0%	5.6%
	EPS	u=b/q	円	102.6	105.3	111.1
	変化率	u/f-1	%	2.6%	5.3%	11.1%
	ROE	v=b/s	%	10.5%	10.5%	10.5%
	変化率	v/d-1	%	5%	5%	5%
	PER	w=r/u	倍	19.5	9.5	4.5
	変化率	w/j-1	%	-2.5%	-5.0%	-10.0%
PBR	x=r/t	倍	2.05	1	0.47	
変化率	x/l-1	%	2.6%	0.0%	-5.3%	
配当支払	DPS	y	円	20	20	20
	配当総額	z=y*e	億円	20	20	20
	配当利回り	aa=y/h	%	1.0%	2.0%	4.0%
	DOE	ab=y/g	%	2.0%	2.0%	2.0%
配当支払後	株価	ac=h-y	円	1,980	980	480
	変化率	ac/h-1	%	-1.0%	-2.0%	-4.0%
	時価総額	ad=i-z	億円	1,980	980	480
	変化率	ad/i-1	%	-1.0%	-2.0%	-4.0%
	自己資本	ae=c-z	億円	980	980	980
	BPS	af=ae/e	円	980	980	980
	変化率	af/g-1	%	-2.0%	-2.0%	-2.0%
	PBR	ag=ac/af	倍	2.02	1	0.49
	変化率	ag/l-1	%	1.0%	0.0%	-2.0%
	EPS	f	円	100	100	100
PER	ah=ac/f	倍	19.8	9.8	4.8	
変化率	ah/j-1	%	-1.0%	-2.0%	-4.0%	

(注)完全資本市場を仮定するファイナンス理論に基づくシミュレーション  
(出所)当研究所作成





## (2) 実際のマーケットにおける株主還元（配当、自己株取得）の考え方

ファイナンス理論（完全資本市場を仮定）では、配当、自己株取得ともに、事業価値を増やすものではなく、株主総利回り（TSR）への影響がない（株主にとって価値中立）。

企業価値・株主価値を増やすのは、WACCを上回るROICを期待できる事業である。

一方、実際の株式市場では、株主還元（配当、自己株取得）を投資家が評価する場合も多い。これは、情報の非対称性（投資家は経営者ほどには企業の内部状況を知らない）があるために、配当、自社株買いが株主総利回り（TSR）を高める可能性が考えられる。以下が、その考え方である。

### (a) シグナリング理論

配当：経営者が先行きの企業業績に自信を持っていることのシグナル

自己株取得：経営者が現状の株価が割安と考えていることのシグナル

### (b) フリーキャッシュフロー理論／エージェンシー理論

経営者は株主（プリンシパル）の代理人（エージェント）として株主価値を最大化する経営を求められている。しかし、情報の非対称性によって、投資家は経営者がそれから外れた経営をしても、完全には知ることができない。例えば、企業に余剰資金（フリーキャッシュフロー、FCF）があるとWACCより低い事業に投資をして、株主価値を毀損するかもしれない。この価値毀損がエージェンシーコストである。

配当や自社株買いによってFCFが株主へ還元されれば、余剰資金が減少して経営者の裁量が制限され、エージェンシーコストが下がり、株主価値が高まる。

この考えに基づくと、潤沢な余剰資金（持ち合い株を含む）を持つ企業で、投資機会（WACCを上回るROICを期待できる事業）が少ない場合、株主還元を増やすことでエージェンシーコストを下げ、株主価値を高めることができる。

言い換えれば、こうしたネットキャッシュ企業では、エージェンシーコストが高く（経営者の裁量が大きく）、保有するキャッシュの市場価値が簿価より低く評価されている。そのキャッシュが株主還元に使われることで簿価と同水準の価値が実現し、株主価値が高まると言える（毀損されていた価値の回復）。

一方、余剰資金が多い企業、成熟期にある企業でも、経営者が株主価値を最大化するために有効活用することを期待されれば、エージェンシーコストは高くない。「株主還元だけを増やせば良い」というわけではなく、将来の投資計画を含めて、キャッシュフローの用途について投資家へ説明することで、情報の非対称性を縮小し、エージェンシーコストを下げ、株主価値を高めることができる。

また、株式市場が株主還元を評価するとすれば、それが経営者の意識変化を示し、株主価値増大の主要である事業価値向上への対応を期待していると考えられる。このため、会社は株主還元策だけでなく、事業資産の価値向上策を含めた方針を示すことが大事であろう。



## Appendix 2 ～株主資本コストの見方

### (1) 株主資本コストとは

株主資本コストとは、企業が事業を行うために調達した資本に係るコストのうち、株主より出資を受けて調達した資本に対するコストを指す。投資家の観点からみると、投資家が要求する最低限の要求収益率と定義することもできる。つまり、株主の期待収益率と考えられる。東京証券取引所が上場企業に要請する「資本コストや株価を意識した経営」でも重要視されており、企業・投資家ともに重要視していかねばならない指標の 1 つと言えよう。算出法は複数あり、各々の算出値には、ばらつきがある。ただ、株主資本利益率（ROE）が株主資本コストを上回れば、企業価値が向上するというのがほぼ一致している概念だ。

### (2) QUICK 株主資本コストの算出法

株主資本コストの算出法としては、比較的算出が簡便な方法として CAPM（Capital Asset Pricing Model）を用いた手法が挙げられる。リスクフリーレート（一般的に 10 年物国債利回り）＋ベータ（個別資産の市場全体に対する感応度）×マーケットリスクプレミアム（投資家が資金を安全資産から、リスク資産に向ける際に要求する超過収益率）で示されるのが一般的だ。

さらに、ここでは QUICK 株主資本コストを紹介する。QUICK 株主資本コストは QUICK が株価との関連性を高め、精緻な結果を追求したモデルである。CAPM による手法よりも優れた分析というよりも、多面的な分析が可能な手法と言えるだろう。以下の手順で算出した 4 つの指標より構成される。

- (a) QUICK 株主資本コスト（ファクター）→ (b) で得られたインプライド株主資本コストをファクター感応度に回帰した推定値。マルチファクターモデル（QUICK4 ファクターモデル：Mkt・SMB・HML・DMS）から各ファクターの回帰係数を算出。次に、個別銘柄のファクター感応度を説明変数、個別銘柄の株式リスクプレミアムを被説明変数とするクロスセクションの回帰式での係数推定を行う。説明変数は、マルチファクターモデルから得られた各ファクターの回帰係数。被説明変数は (b) で求めたインプライド株主資本コストから長期リスクフリーレートを差し引いたもの。前述のファクターモデルで計算される値に長期リスクフリーレートを足したものを QUICK 株主資本コスト（ファクター）とする。
- (b) QUICK 株主資本コスト（個別）→ 株式評価モデル（残余利益モデル）によって算出した株価について、市場の株価をよりよく説明する割引率を逆算した、インプライド株主資本コストの推定値。過去 36 か月の市場株価と、各月末時点で入手可能であった業績予想値を用いて算出する残余利益モデルの理論価格を一致させる（誤差 2 乗和を最小にする）割引率。
- (c) QUICK 株主資本コスト（ファクター・スポット）→ (d) から得られたインプライド株主資本コストをファクター感応度に回帰した推定値。マルチファクターモデル（QUICK4 ファクターモデル：Mkt・SMB・HML・DMS）から各ファクターの回帰係数を算出。次に、個別銘柄のファクター感応度を説明変数とし、個別銘柄の株式リスクプレミアムを被説明変数とするクロスセクションの回帰式での係数推定を行う。説明変数は、マルチファクターモデルから得られた各ファクターの回帰係数。被説明変数は (d) で求めたイン

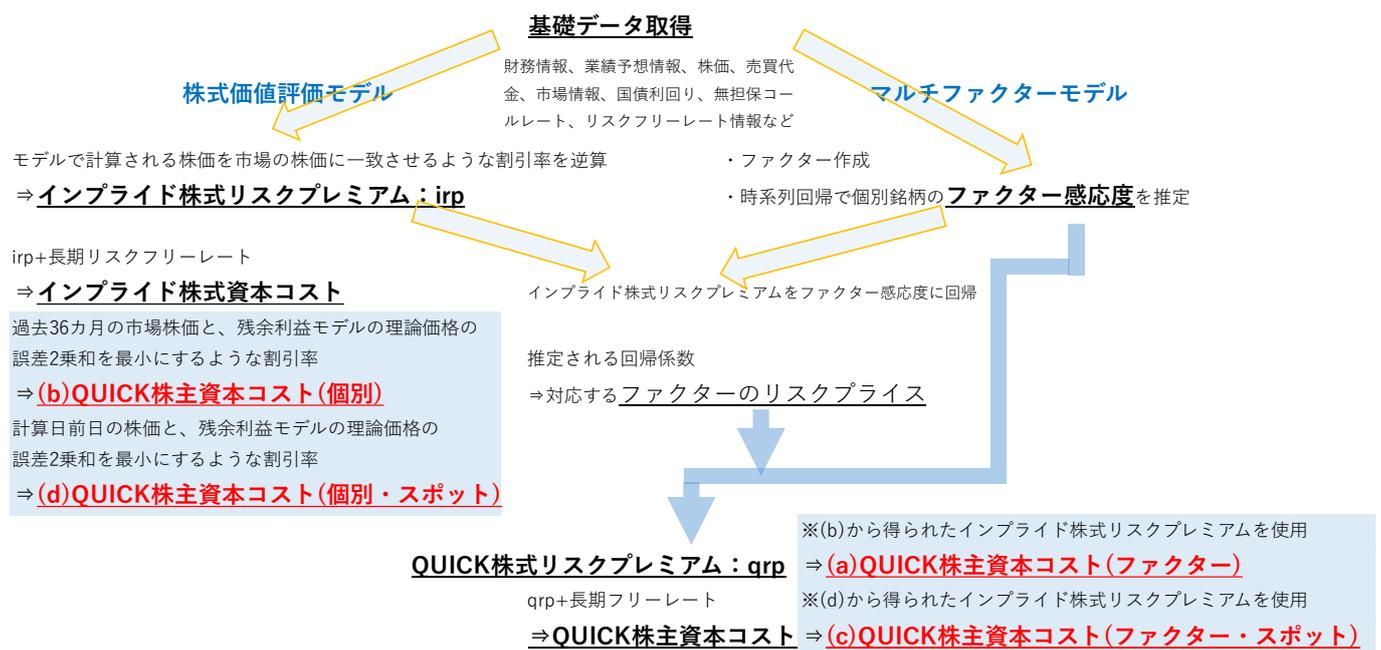




プライド株主資本コストから長期リスクフリーレートを差し引いたもの。前述のファクターモデルで計算される値に長期リスクフリーレートを足したものを QUICK 株主資本コスト（ファクター・スポット）とする。

- (d) QUICK 株主資本コスト（個別・スポット）→株式評価モデル（残余利益モデル）によって算出した株価について、市場の株価と一致するような割引率を逆算した、インプライド株主資本コストの推定値。計算日前日の株価と、計算日までに入手可能な業績予想を用いて算出する残余利益モデルの理論価格を一致させる（誤差 2 乗和を最小にする）割引率。なお、この手順を図式化したものが図表 A2-1 である。

図表A2-1. QUICK株主資本コストの算出の流れ

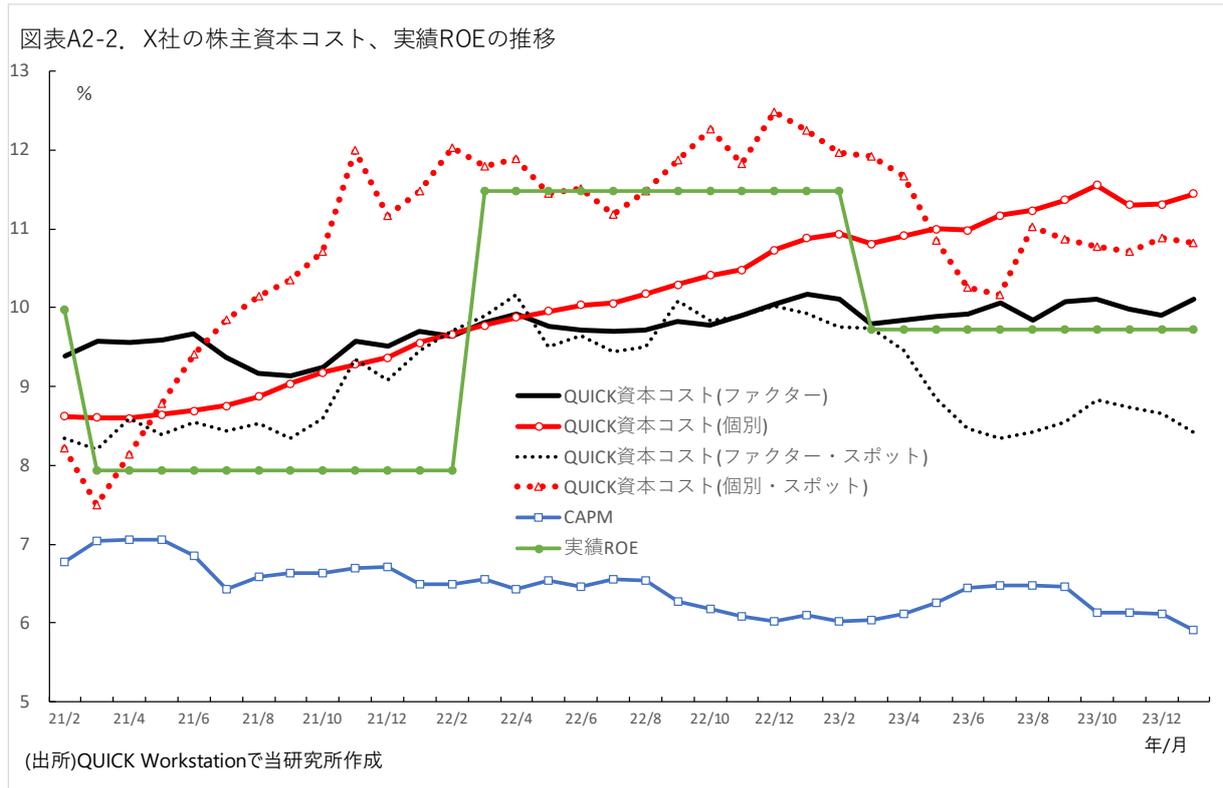


(出所)QUICK資料で当研究所作成

### (3) 具体的な活用方法

(2) による算出法に従い、対象企業を X 社として作成したのが、図表 A2-2。株主資本コストは自己資本利益率（ROE）と比較するのが一般的であり、参考として CAPM も加えてみた。時系列でどのように推移したかが分かるようになっている。





さらに QUICK 株主資本コストは、多様な見方ができる。図表 A2-3 をみていただきたい。4 つの QUICK 株主資本コストは期間（中長期、直近）と要因（市場全体、個別銘柄）に分けることができ、多様な見方の分析が可能となる。

図表A2-3. 要因・期間別のQUICK資本コスト

要因 \ 期間	中長期	直近
	過去36カ月の市場価値	計算日前日の市場価値
市場全体	(a)ファクター	(c)ファクター・スポット
個別銘柄	(b)個別	(d)個別・スポット

(出所)QUICK資料で当研究所作成

実際の事例として X 社のデータを入力したのが図表 A2-4。これをみると、株主資本コストは市場全体および個別銘柄要因が中長期および直近でみて、どのように動くかが分かる。つまり、市場全体と個別銘柄の要因を比べることが可能だ。

図表A2-4. X社の要因・期間別のQUICK資本コスト

要因 \ 期間	中長期	直近
	過去36カ月の市場価値	計算日前日の市場価値
市場全体	10.10%	8.42%
個別銘柄	11.45%	10.82%

(出所)QUICK資料で当研究所作成

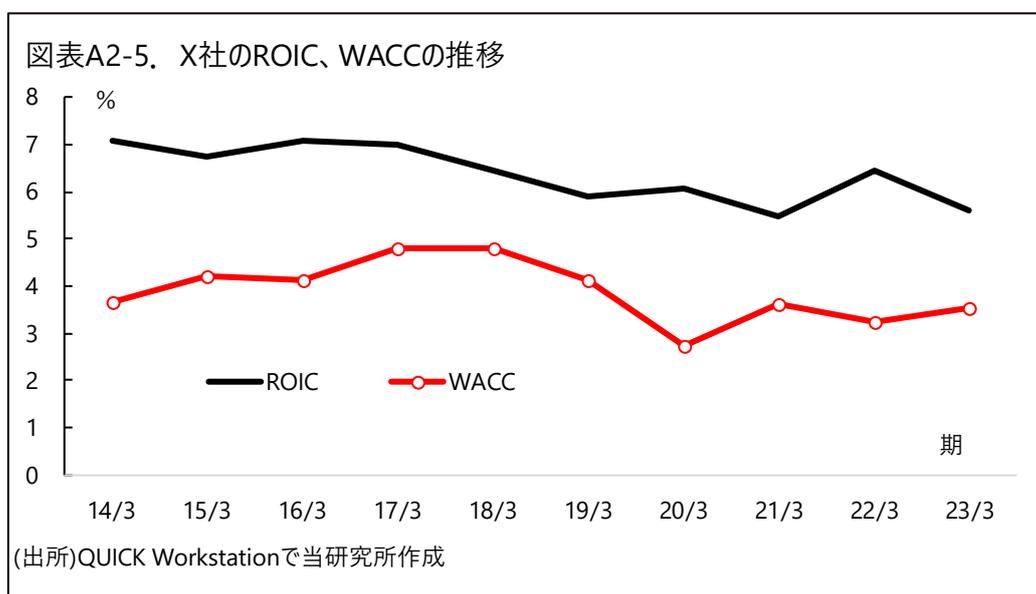




(1) で ROE と株主資本コストを比較することが一般的としたが、本レポートでは ROE に加え、投下資本利益率 (ROIC) と WACC (Weighted Average Cost of Capital) の比較も行なってみた (図表 A2-5)。ROIC は  $(1 - \text{実効税率}) \times (\text{営業利益}) \div (\text{株主資本} + \text{有利子負債})$  で計算。WACC は企業全体の資本コストを算出する際に用いられるもので、株主資本コスト (CAPM による算出) と負債コストの加重平均で計算した。

ROIC は、企業が投資者から集めた資金を用いて取得した投下資本から得られるリターンの割合。ROIC が WACC を上回る場合、企業価値は投下資本を上回る。逆に ROIC が WACC を下回る場合は、企業価値は投下資本を下回り、投資者から調達した資金の価値を毀損していることになる。

ここで、QUICK 株主資本コスト、ROE、ROIC による分析で分かることを整理すると、企業価値向上のために、資本コストは十分に引き下げられているかが、市場要因および個別銘柄要因でみることができる。また、ROIC の分析を加えることで、株主資本コストの観点から調達による運用資産の効率性が十分かなどが検証できる。



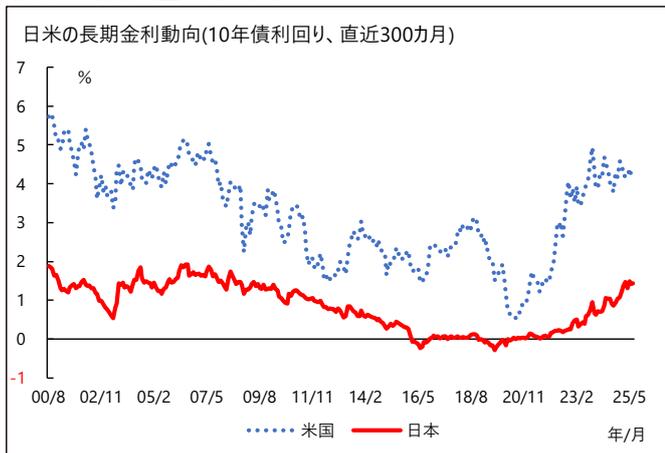


### Appendix 3 ～為替・金利・経済・産業・株式市場の動向

#### ○日米の株式市場の推移



#### ○日米の長期金利の動向



#### ○円/ドル相場と日米金利差

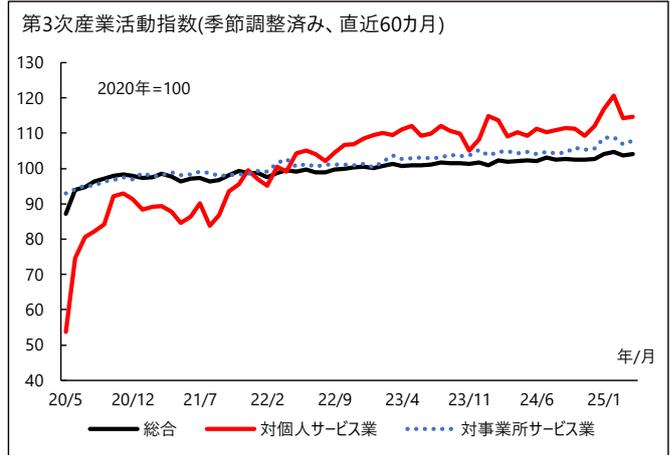


※上記の図表に関し、直近300カ月の計測期間は00年8月～25年7月、直近300週の計測期間は19年10月12日～25年7月2日  
※上記の図表はQUICK Workstationで当研究所作成

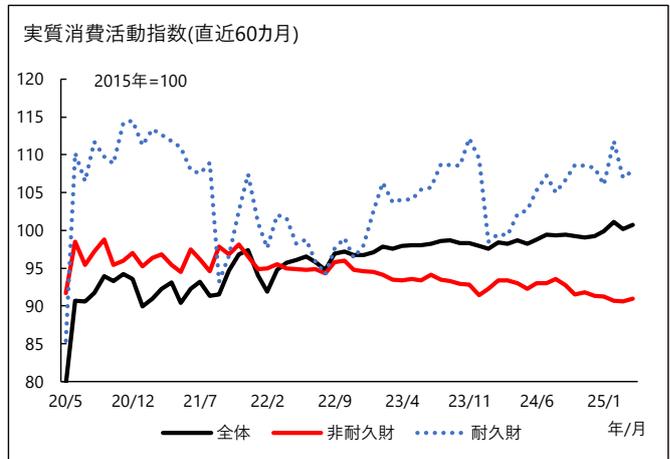
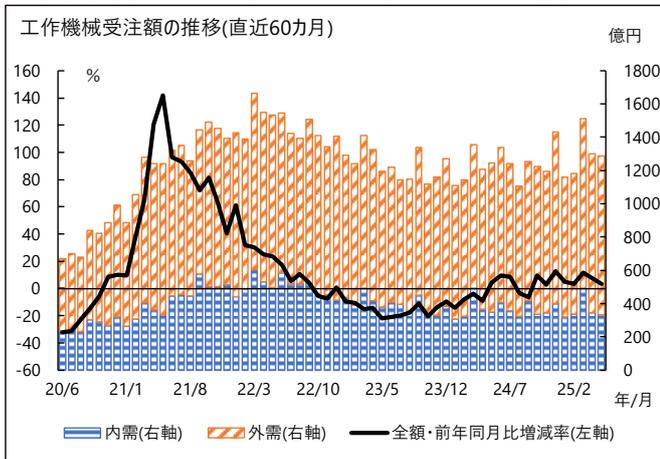




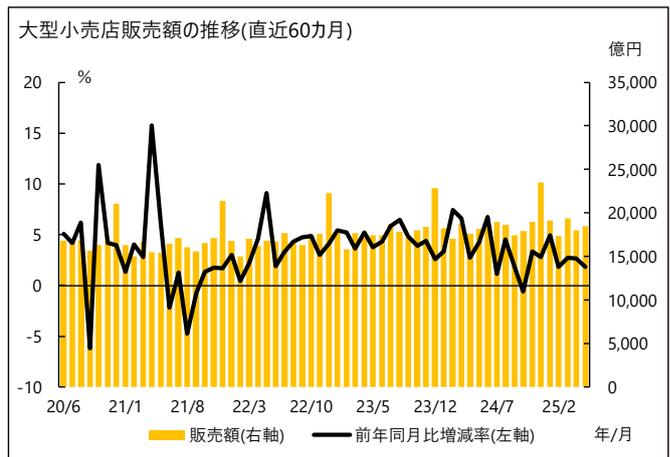
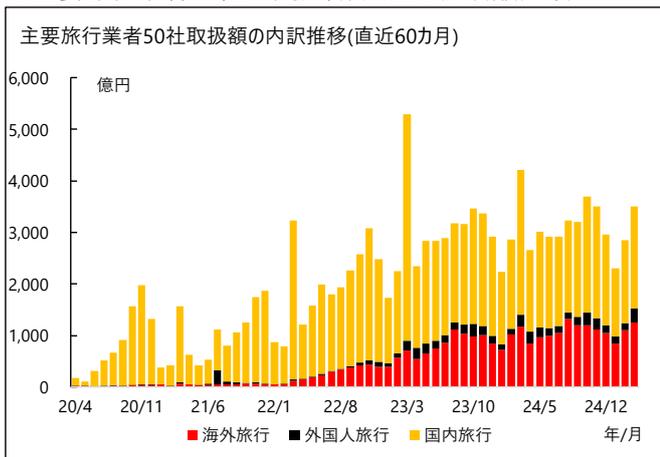
○製造業と非製造業の代表的指数の推移



○設備投資の先行指標である工作機械受注と、消費活動の推移



○主要旅行業者50社の取扱額、大型小売店販売額

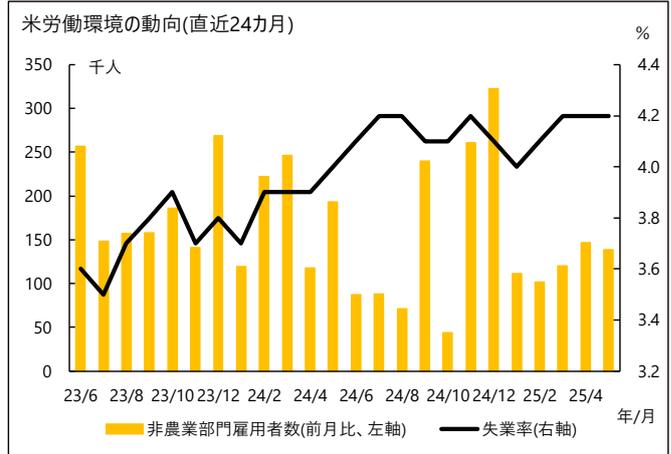
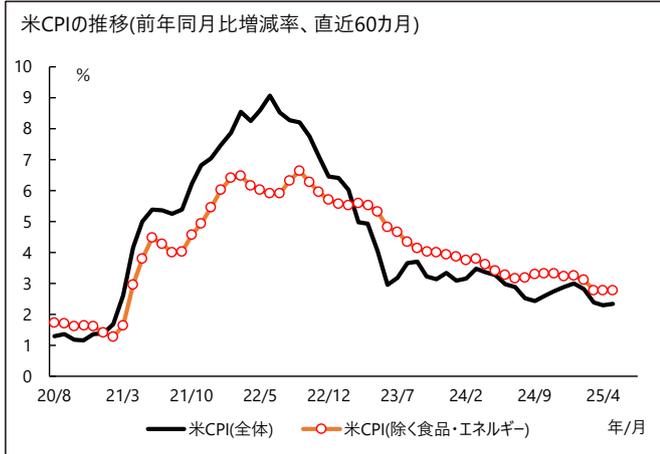


※上記の図表はQUICK Workstationで当研究所作成



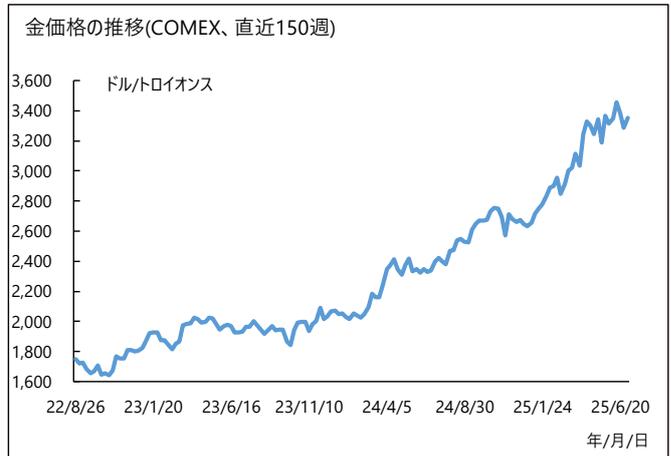


○米国の物価と労働環境

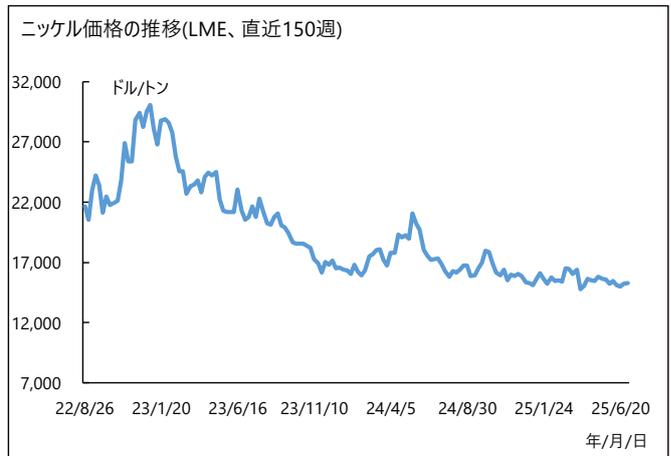


○主な商品の価格動向

エネルギーの代表商品である原油、金融商品と産業材としての性格も併せ持つ金



幅広い産業・製品に使用される銅、ステンレス鋼製造や、幅広い産業で使用されるニッケル



※上記の商品価格に関する4つの図表の計測期間は22年8月26日から25年7月2日まで

※上記の図表はQUICK Workstationで当研究所作成





○株式市場での位置

東証市場別PBR分布状況

市場別企業数	プライム		スタンダード		グロース	
	企業数	構成比	企業数	構成比	企業数	構成比
市場別企業数	1,624		1,570		606	
PBR分布状況	企業数	構成比	企業数	構成比	企業数	構成比
0.5倍未満	133	8.2	344	21.9	6	1.0
0.5倍以上1倍未満	580	35.7	582	37.1	29	4.8
1倍以上2倍未満	518	31.9	391	24.9	164	27.1
2倍以上	393	24.2	253	16.1	407	67.2

ご参考：レポート対象企業

ユアテック(1934) プライム 1.00倍

(注)データは25年7月2日現在

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

国内上場企業の時価総額順位

(億円、位)

※計測データは25/7/2現在				各年末順位									
順位	企業名	コード	時価総額	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
1	トヨタ (7203)		389,425	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
2	三菱UFJ (8306)		238,156	3	2	4	6	18	9	5	5	2	
3	ソニーG (6758)		226,067	16	11	6	4	4	2	3	2	3	
4	日立 (6501)		190,043	34	26	38	26	30	21	19	14	5	
5	任天堂 (7974)		168,830	30	12	20	12	8	15	11	12	12	
6	SBG (9984)		157,657	4	4	3	3	2	7	6	15	10	
7	ファストリ (9983)		152,810	14	21	9	10	6	17	8	8	6	
8	NTT (9432)		140,806	2	3	2	2	5	5	2	3	9	
9	三井住友FG (8316)		140,617	9	9	14	15	27	26	10	16	8	
10	キーエンス (6861)		136,196	13	5	5	5	3	3	4	4	7	
11	リクルート (6098)		128,512	41	22	17	9	12	4	13	10	4	
12	東エレクト (8035)		125,384	62	39	60	35	20	6	21	7	14	
13	伊藤忠 (8001)		120,531	43	37	35	32	26	24	16	17	11	
14	中外薬 (4519)		119,398	61	41	30	13	7	19	24	18	13	
15	三菱重 (7011)		118,213	64	108	93	93	128	166	86	69	25	
16	三菱商 (8058)		116,971	20	19	15	22	33	25	18	11	18	
17	東京海上 (8766)		116,485	26	34	25	29	34	34	23	24	15	
18	SB (9434)		106,792	-	-	8	8	19	16	12	19	21	
19	KDDI (9433)		104,675	5	7	7	7	13	11	7	9	16	
20	みずほFG (8411)		100,148	11	17	18	30	38	40	29	29	19	
21	信越化 (4063)		94,764	23	20	29	18	11	8	15	6	17	
22	三井物 (8031)		85,923	37	40	36	40	40	33	20	20	20	
23	JT (2914)		84,700	6	6	13	19	29	31	26	23	23	
24	アドテスト (6857)		79,870	279	308	247	109	92	76	95	47	26	
25	ホンダ (7267)		75,055	10	8	12	14	23	22	25	21	24	
26	武田 (4502)		70,607	24	18	37	11	21	29	17	27	29	
27	富士通 (6702)		70,356	98	88	84	68	43	36	39	36	33	
28	三菱電 (6503)		65,108	28	31	42	42	37	50	48	38	34	
29	第一三共 (4568)		62,476	70	67	46	17	10	23	9	22	22	
30	セブン&アイ (3382)		59,866	21	29	19	38	41	32	28	34	30	

ご参考：レポート対象企業

674	ユアテック (1934)	1,495	818	881	868	1,037	937	1,089	1,022	890	799
-----	--------------	-------	-----	-----	-----	-------	-----	-------	-------	-----	-----

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成



## データの説明

- ・株価高安値：表示期間中の株式分割等の影響は調整済み。市場変更があった場合には市場変更後の高安値を表示
- ・PER（予想）・PBR（実績）：PER は株価収益率、PBR は株価純資産倍率の略。PER（予想）＝株価÷EPS（予想）。PBR（実績）＝株価÷BPS（実績）。“－”（ハイフン）の表示は EPS・BPS がゼロもしくはマイナスの場合、EPS・BPS が非常に少額で PER200 倍・PBR20 倍を上回る場合、EPS の予想値がない場合、変則決算のため PER（予想）の算出が不適当な場合など
- ・EPS（予想）・BPS（実績）：EPS（予想）は予想 1 株当たり利益の略で、普通株主に帰属しない配当を控除した予想純利益を用いて算出。“－”（ハイフン）は利益予想がない場合。この算出に用いる株式数は QUICK が日々算出する直近の普通株発行済株式数（自己株式除く）を使用。BPS（実績）は直近実績の 1 株当たり純資産の略で、QUICK が日々算出する 1 株当たり純資産を使用。株式分割等の影響は遡及修正している。
- ・配当利回り：1 株当たり年間予想配当金÷株価。“－”（ハイフン）は配当金予想がない場合、変則決算の場合
- ・年間予想配当金：株式分割等の権利落ちがあった場合には遡及修正した 1 株当たり配当金を表示。“－”（ハイフン）は会社予想がない場合、変則決算のため年間配当金としての表示が不適当な場合
- ・普通株発行済株式数：QUICK が日々算出する直近の普通株発行済株式数（自己株式含む）を表示
- ・普通株時価総額：株価×上記の普通株発行済株式数
- ・株価チャート：表示期間中の株式分割等の影響は遡及修正済み。また、市場変更があった場合は新旧両市場の株価を連続的に描画している。
- ・業績データ：会計基準の変更などに伴う過年度決算数値の遡及修正は会社が開示している範囲内で反映している。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。米国会計基準、国際会計基準において非継続事業が発生した場合は、原則として純利益を除き継続事業ベースの数値を表示

## 財務関連データおよび指標

業績データおよび指標の傾向を分析するが、原則として、同社の会計基準の変更や収益認識基準の影響額の調整などは行わず、分析している。

## 株式会社 QUICK からのお知らせ

- ・本資料は、本資料の対象会社、株式会社 QUICK および野村インバスター・リレーションズ株式会社の 3 社間の契約に基づき、株式会社 QUICK が作成したものです。
- ・本資料の執筆者は、対象会社の公表済み事実・情報、並びに一般に入手可能な情報の範囲で、正確性・客観性を重視して分析を行い、本資料が読者にとって有益なものとなることを目的として、本資料を作成しております。ただし、株式会社 QUICK は本資料の作成に当たり対象会社からスポンサー料を受領しているため、本資料の執筆者は対象会社から独立した立場にありません。
- ・なお、株式会社 QUICK は本資料の正確性・客観性を確保する態勢を整備しており、対象会社は事実誤認による記載についてのみ本資料の訂正を要求できるよう定めております。



## 有価証券の保有に関する開示

---

株式会社 QUICK または本資料の執筆者は、対象会社の発行する有価証券を保有していません。

## 免責事項

---

- ・本資料は、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としており、投資勧誘を目的とするものではありません。株式・債券等の有価証券の投資には、損失が生じるおそれがあります。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断で行っていただきますようお願い致します。
- ・本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて株式会社 QUICK の一部門である QUICK 企業価値研究所が作成したものです。同研究所は、同研究所が基にした情報およびそれに基づく同研究所の要約または見解の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。本資料に記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更される可能性があります。
- ・本資料を参考に投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、株式会社 QUICK は、理由の如何を問わず、一切責任を負いません。

## 著作権等

---

本資料に関する著作権を含む一切の権利は、株式会社 QUICK または情報源に帰属しており、理由の如何を問わず無断での複製、転載、転送、改ざんおよび第三者への再配布等を一切禁止します。

## 野村インバスター・リレーションズ株式会社からのお知らせ

---

- ・本資料は、株式会社 QUICK、野村証券株式会社、野村インバスター・リレーションズ株式会社が共同で企画し、株式会社 QUICK が作成、野村インバスター・リレーションズ株式会社が配信をしています。よって、本資料は、当社が正確かつ完全であることを保証するものではありません。使用するデータおよび表現等の欠落・誤謬等につきましては、当社はその責を負いかねますのでご了承ください。
- ・本資料は、株式等についての参考情報の提供を唯一の目的としております。銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身のご判断でおこなってください。なお、本資料は金融商品取引法に基づく開示資料や外国証券情報ではありません。本資料は提供させていただいたお客様限りでご使用いただきますようお願いいたします。

