文化シヤッター

5930 東証プライム / 金属製品

2026 年 9 月 4 日
QUICK 企業価値研究所　布施皓史

シャッター国内シェア 2 位　創業 70 年の老舗総合建材メーカー

会社概要

ビル用ドアやパーティション、エクステリア製品なども手掛ける

1955 年創業。シャッター国内シェア 2 位の総合建材メーカー。住宅・店舗向けから、ビル・工場向けまで事業領域を拡大し、シャッターのみならず、ドア、パーティション、エクステリア製品など幅広い製品群を有する。製造から販売、施工、メンテナンスまでを一貫して手掛ける体制を構築し、海外ではオセアニア地域を中心に事業を展開している。

業績の動向

27/3 期も過去最高業績更新へ

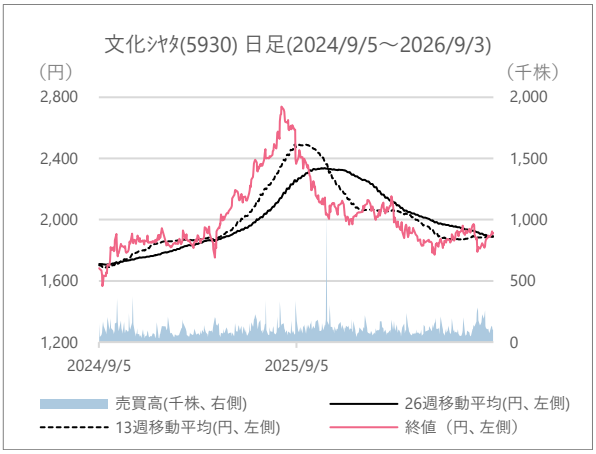
リーマンショック後の営業赤字期間（09/3 期～10/3 期）を乗り越え、業績は民間投資の回復とともにＶ字回復を遂げてきた。26/3 期は売上高・営業利益ともに過去最高を更新。足元は非住宅向けの販売が低調だが、今後挽回を見込んでおり、27/3 期も過去最高業績を更新する見通し。

株価・関連指標の動向

株価は昨年の上場来高値から調整

株価は業績の回復および拡大に伴い上昇し、25 年 8 月には上場来高値 2772 円を記録した。しかしその後は調整が続いており、足元は 1900 円前後で推移している。予想 PER は 10 倍前後、実績 PBR は 1 倍台前半、予想配当利回りは 4%前後。

株価チャート



株価・指標　（表示単位未満四捨五入）

株価(26/9/3 終値)	1,913.0 円
年初来高値(26/2/27)	2,154.0 円
年初来安値(26/8/5)	1,768.0 円
連結 PER(27/3 期会社予想)	10.35 倍
連結 PBR(最新実績)	1.15 倍
基準 BPS	1,662.98 円
予想配当利回り(27/3 期会社予想)	3.87 %
1 株当たり年間予想配当金	74 円
普通株発行済株式数	72,196 千株
普通株時価総額	1,381 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おりません。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 25/3 期(実績)	228,419	3.3%	14,726	1.8%	14,777	-7.3%	13,158	24.4%	184.95
連 26/3 期(実績)	236,282	3.4%	15,569	5.7%	17,626	19.3%	12,639	-3.9%	179.09
連 27/3 期(予想)	250,000	5.8%	18,800	20.8%	19,500	10.6%	13,000	2.9%	184.82

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

シャッター国内シェア 2 位　創業 70 年の老舗総合建材メーカー

（1） 会社概要★UPDATED

（2） 会社沿革

（3） 企業理念

2. 事業内容

（1） 事業内容

（2） セグメント別の売上高・営業利益構成比

（3） 売上高の地域別構成比

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） 2030 年を見据えた企業価値向上への事業戦略

（6） SWOT 分析

4. 業績・財務分析

（1） 業績と財務指標

（2） セグメント別の業績推移

（3） ROIC の分析

（4） ROE の分析

（5） キャッシュフローの推移

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★UPDATED

6． 当面の業績動向

27/3 期 1Q は営業赤字でスタートしたが、2 割増益の通期計画は据え置き

（1） 27/3 期 1Q の業績実績★UPDATED

（2） 27/3 期の業績計画★UPDATED

（3） 株主還元

（4） 会社計画の傾向、業績を見る上でのポイント

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） コーポレートガバナンス体制★UPDATED

（3） 政策保有株式の状況★UPDATED

（4） サステナビリティ

8． 大株主の状況、リスク等

（1） トップマネジメント

（2） 大株主の状況★UPDATED

（3） 大規模買付行為等に対する対抗措置(有事)の条件付き発動について★UPDATED

（4） 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）、付属資料

（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）★UPDATED

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★UPDATED

1. 会社概要・沿革

シャッター国内シェア 2 位　創業 70 年の老舗総合建材メーカー

（1）　会社概要★UPDATED

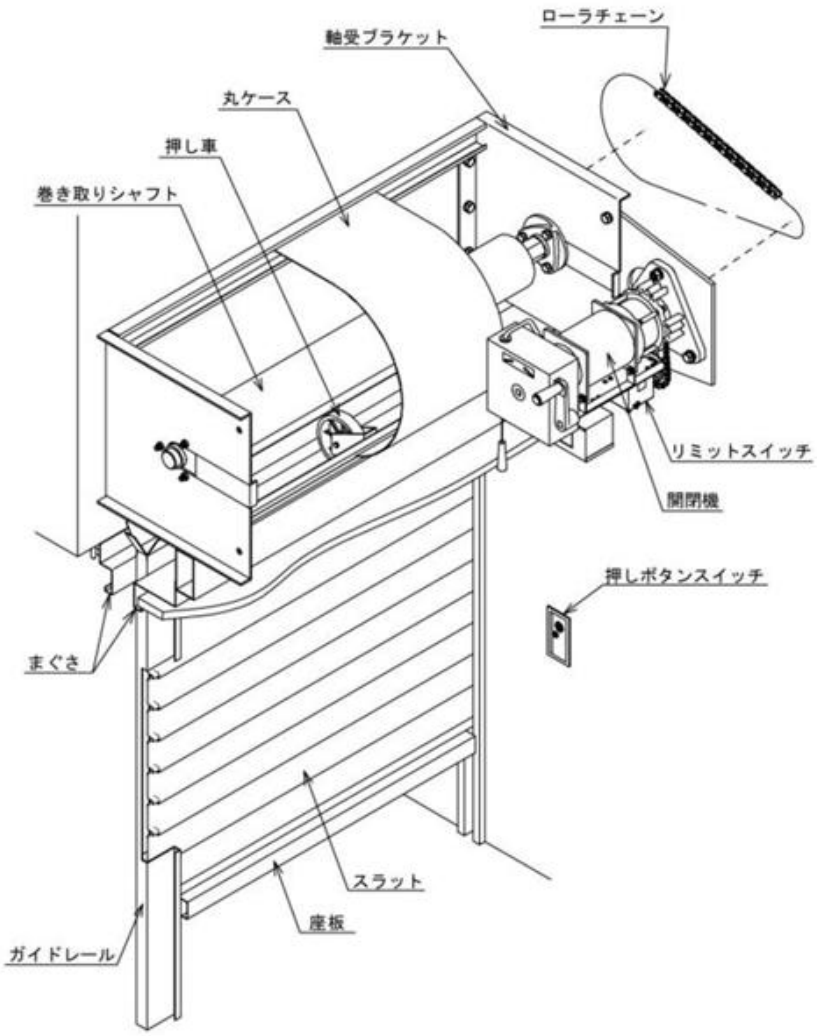
1955 年創業のシャッター業界の老舗メーカーであり、国内シェア 2 位を誇る。祖業である住宅・店舗向けの軽量製品から事業領域を拡大し、現在ではビル・工場向けの重量製品まであらゆる種類のシャッターに加え、ドア、パーティション（間仕切）、再生複合材を用いたデッキなどのエクステリア製品のほか、浸水対策の止水事業、熱中症対策の遮熱事業なども手掛ける総合建材メーカーとなっている。

図表1-(1)-1.　同社のシャッター製品の例

(出所)会社ホームページ

主力製品であるシャッターとは、防犯、防火、風雨からの保護などを目的として建物の開口部に設置される建具のこと。スラット（カーテン部）を主な構成部材とするほか、巻き取りシャフトを収納するケース、シャフトを回転させ駆動力を与える開閉機、スラットを挟み込むガイドレール、最下部の座板などから構成される（図表 1-(1)-2）。加えて、防火用途では、煙・熱感知器と連動する自動閉鎖装置や安全装置としての危害防止装置がある。

図表1-(1)-2. シャッターの基本構造（重量シャッター）



(出所)一般社団法人日本シヤッター・ドア協会

その種類は多岐にわたるが、主にビルや工場などで、火災発生時の延焼防止や防犯の役割を担う「重量シャッター」、住宅車庫や店舗など、比較的小さな間口に適した「軽量シャッター」、天井スペースに収納され物流倉庫などでの頻繁な開閉に対応する「オーバーヘッドドア」、工場などの空調効率や衛生管理機能を高める「高速シートシャッター」、従来の雨戸に代わり住宅の防災性や快適性を向上させる「窓シャッター」などが挙げられる。

図表1-(1)-3. シャッターの主な種類

種類	建物における用途例
重量シャッター	建物の外壁開口部出入口、防火区画
軽量シャッター	住宅車庫、店舗出入口
オーバーヘッドドア	格納庫、工場、車庫
高速シートシャッター	食品工場、倉庫
窓シャッター	住宅の窓

(出所)一般社団法人日本シヤッター・ドア協会

同社は、これら多岐にわたる製品群を網羅し、あらゆる建物の開口部に対応している。

また、同社の強みは、製品の開発・製造から販売、施工、そしてメンテナンスまでを一貫して提供できる点にある。単にモノを売るだけでなく、顧客の建物をライフサイクル全体で支え続けるこのビジネスモデルこそが、高い信頼性とブランド力の源泉であり、強固な市場地位を支えている。

図表1-(1)-4. 一貫した供給体制を構築

(出所)会社ホームページ

図表1-(1)-5. 主な事業内容

シャッター関連製品事業

建物の防火区画や出入り口などに使用される防災用・管理用重量シャッター、住宅ガレージや店舗向けの軽量シャッター、住宅用サッシの内外に設置する窓シャッターなど各種シャッター製品をご提供しています。

建材関連製品事業

集合住宅向けドアや防火用ドア、病院や福祉施設、高齢者施設向けユニバーサルデザインの引戸や折れ戸、学校・オフィス向けパーティションなどのビル用建材と、手すりや屋外階段などの住宅用建材をご提供しています。

サービス事業

グループ会社の文化シヤッターサービス株式会社が、全国のサービス拠点で24時間365日受付の修理体制と保守点検によるアフターサービスをご提供しています。

リフォーム事業

首都圏を中心に、子会社のBXゆとりフォーム株式会社が展開する住宅リフォーム事業と、ビルリニューアル事業を中核事業として進めています。

その他事業

環境負荷への低減を図る環境事業として、浸水被害から建物を守る止水事業、夏場の暑熱対策を図る遮熱事業を中心とする気候変動の緩和と適応に貢献する事業をはじめ、損害保険代理業及び旅行代理業が該当します。

(出所)会社ホームページで当研究所作成

グループ構成

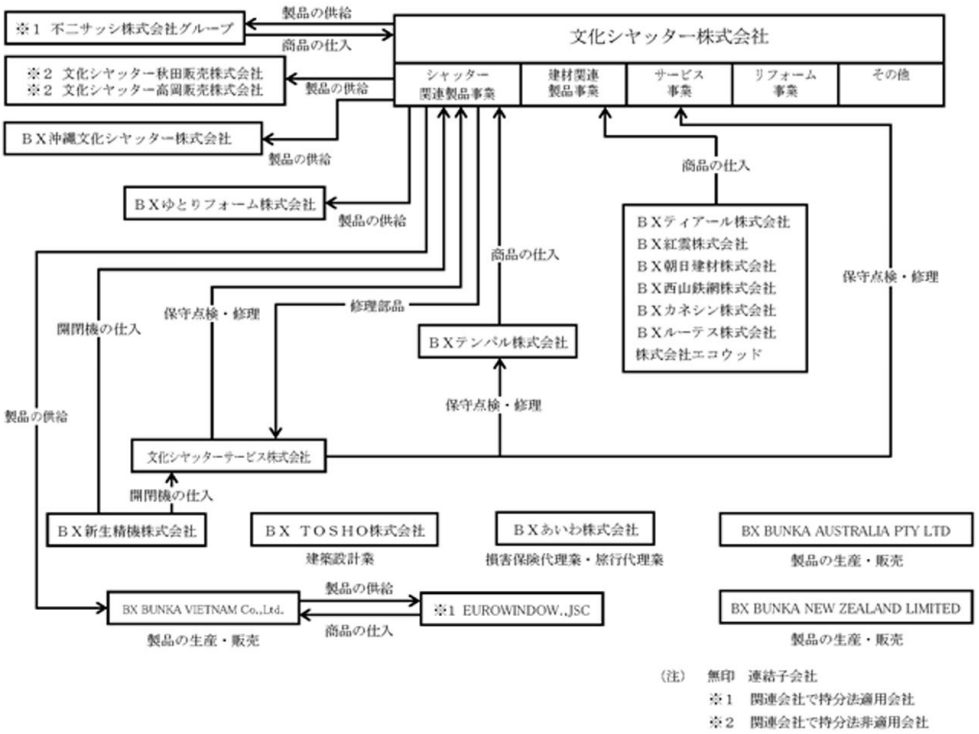
同社グループは同社および子会社 27 社、関連会社 4 社で構成される（26/3 期）。以下、同社と表記した場合、同社グループ全体を指すものとする。

図表1-(1)-6. 主要な関係会社の状況

名称	住所	資本金（百万円）	主要な事業の内容	議決権の所有または被所有割合（%）	関係内容
（連結子会社28社）					
ＢＸ新生精機	兵庫県加西市	200	シャッター開閉機等各種減速機の製造販売	100	営業上の取引　シャッターの開閉機等を購入し、材料を有償支給している
ＢＸテンパル	東京都豊島区	30	店舗テント等の製造販売	100	営業上の取引　テントを購入し、材料を有償支給している
文化シヤッターサービス(注1)	東京都豊島区	110	シャッター等の販売、保守点検および修理	100	営業上の取引　保守、修理を委託している
ＢＸあいわ	東京都豊島区	10	損害保険代理業および旅行代理業	100	—
ＢＸ沖縄文化シヤッター	沖縄県豊見城市	93	シャッター等の製造販売および施工	100	営業上の取引　同社製品を沖縄県内を中心に販売している
ＢＸティアール	埼玉県上尾市	190	戸建て住宅、マンション等の玄関用スチールドア・パーティション・注文家具等の製造販売	100	(イ)設備の賃貸借　土地建物を賃貸している (ロ)営業上の取引　玄関用スチールドアおよびパーティション等を購入している
ＢＸゆとりフォーム	東京都豊島区	90	リフォーム事業	100	営業上の取引　シャッター等を販売している
ＢＸ紅雲	愛知県犬山市	80	ステンレス建材等の製造販売	100	(イ)設備の賃貸借　土地建物を賃貸している (ロ)営業上の取引　ステンレス建材等を購入している
ＢＸ朝日建材	徳島県美馬郡つるぎ町	90	スチールドア等の製造販売	100	(イ)設備の賃貸借　土地建物を賃貸している (ロ)営業上の取引　スチールドア等を購入している
ＢＸ西山鉄網	東京都葛飾区	10	建築材料の製造販売	100	営業上の取引　建築材料等を購入している
ＢＸカネシン	東京都葛飾区	80	建築金物の製造販売	100	営業上の取引　建築金物等を購入している
ＢＸ ＴＯＳＨＯ	神奈川県横浜市港北区	15	建築設計業	100(100)	—
ＢＸルーテス	大阪府松原市	16	スチールドア等の製造販売	100	営業上の取引　スチールドア等を購入している
エコウッド	福岡県北九州市若松区	300	木材・プラスチック再生複合材の製造販売	82	営業上の取引　木材・プラスチック再生複合材等を購入している
BX BUNKA VIETNAM Co.,Ltd.	ベトナム社会主義共和国フンイェン省	百万VND 102,774	シャッター・ドア等の製造販売	100	資金の援助　資金を貸付けている
BX BUNKA AUSTRALIA PTY LTD(注2)	オーストラリア連邦クイーンズランド州	千AUD 110,726	ガレージドアの製造販売	100	—
STEEL-LINE GARAGE DOORS AUSTRALIA PTY LTD	オーストラリア連邦クイーンズランド州	千AUD 1,583	ガレージドアの製造販売	100(100)	資金の援助　資金を貸付けている
BX BUNKA NEW ZEALAND LIMITED(注2)	ニュージーランド　ウェリントン市	千NZD 50,000	持株会社	100	資金の援助　資金を貸付けている
Windsor Doors Limited	ニュージーランド　オークランド市	NZD 4,300	ガレージドアの製造販売	100(100)	—
その他9社					
（持分法適用関連会社）					
不二サッシ(注3)	神奈川県川崎市幸区	1,709	ビル建材品・住宅建材品・アルミ形材の製造および販売	23.6	営業上の取引　サッシ等を購入しており、スチールドア等を販売している
EUROWINDOW, JSC.	ベトナム社会主義共和国ハノイ市	百万VND 1,200,000	樹脂サッシ・アルミサッシ・ドア等の製造販売	29.8	–

(注1)文化シヤッターサービスについては、売上高(連結会社間の内部売上高を除く)の連結売上高に占める割合が10％を超えている
(注2)特定子会社に該当
(注3)有価証券報告書を提出している
(出所)有価証券報告書(26/3期)で当研究所作成

図表1-(1)-7. 事業系統図



(注)26年1月30日に開催された連結子会社であるＢＸ新生精機の取締役会において、ＢＸ新生精機の連結子会社であるBX SHINSEI VIETNAM Co.,Ltd.の解散を決議している。現在BX SHINSEI VIETNAM Co.,Ltd.は清算手続き中であるため、上記の表からは除外している
(出所)有価証券報告書(26/3期)

不二サッシとはビル分野で協業

持分法適用会社である不二サッシ（5940）とは、製品の相互供給に加え、ビル分野の商流面でも連携している。不二サッシはビル用のサッシやカーテンウォールなどで一定の市場地位を有しており、案件の上流工程から参画するケースが多い。同社はこの商流を活用し、設計図面へのシャッター製品のスペックインを図るなど、早期段階からの営業活動を推進している。

拠点

製造拠点は 34 カ所。小山（栃木）、掛川（静岡）、姫路（兵庫）などの大規模な基幹工場に加え、各地に工場を分散配置し、物流コストの削減と短納期化を実現している。また、営業拠点は全国 316 カ所（サービス拠点 138 カ所）に張り巡らせ、地域ごとのきめ細かな顧客対応と、緊急時の迅速なサポート体制を構築している（それぞれの拠点数は連結、26 年 4 月 1 日現在）。

（2） 会社沿革

同社は 1955 年、関本亘氏と弟の東海亭氏によって創業された。その原点は 1953 年にさかのぼる。姫路で金物店を営む東海氏が自店にシャッターを導入し、ユーザー視点でその将来性に着眼したことがきっかけだ。

創業にあたり、関本氏が東京・浅草に「日本文化鉄扉」を、東海氏が姫路に「日本文化シヤッター」を設立し、東西で事業基盤を築いた。58 年には業界に先駆けてアフターサービス制度を開始。「お客さまに安心して使っていただくためには販売後の保守・点検が不可欠」という当時の理念は、現在のサービス事業の礎となっている。その後、70 年に東西の 2 社が合併し、全国統一ブランドとして現社名の「文化シヤッター」に変更。73 年の東証第二部上場、80 年の第一部指定に続き、2022 年には市場再編に伴いプライム市場へ移行した。

図表1-(2)-1. 創業当時のシャッター製造の様子

(出所)統合報告書2025

図表1-(2)-2. 当初のサービスカー

(出所)統合報告書2025

図表1-(2)-3. 会社沿革

年月	概要
1955年4月	東京都台東区浅草桂町17番地に日本文化鉄扉を設立し、資本金2百万円をもって営業開始。東京都板橋区志村に東京工場を設置（1983年2月生産中止、小山工場へ統合）
55年8月	商号を日本文化シヤッターに変更
59年4月	鋼製雨戸「テットー」の発売開始
59年10月	電動式シャッター「オートシャッター」の発売開始
60年6月	本社を東京都板橋区志村に移転
64年7月	小牧市字文津に名古屋工場を設置
64年8月	東京都中央区銀座の日本文化シヤッター（51年4月に東京都中央区銀座に資本金0.3百万円で白亜建設を設立、64年1月に商号を日本文化シヤッターに変更）に吸収合併、株式額面を変更
65年4月	姫路市御国野町に御着工場を移転設置
66年4月	秋田市川尻大川反に秋田工場を設置
67年10月	千歳市北信濃工業団地に千歳工場を移転設置
68年4月	住宅用シャッター「ミニシャッター」の発売開始
68年7月	小山市大字上石塚に小山工場を設置
69年3月	文化シヤッターサービス（現・連結子会社）を設立
70年3月	姫路市宮西町の日本文化シヤッターと対等合併を行い、商号を文化シヤッターに変更
70年7月	岩沼市下野郷に仙台工場を設置
71年11月	姫路市四郷町に姫路工場を移転設置
72年6月	北海道支社を北海道文化シヤッターとして分割、資本金を50百万円（全額出資）とし、本社を札幌市白石区に設置
73年11月	東京証券取引所市場第二部に上場
74年2月	福岡県朝倉郡夜須町に福岡工場を移転設置
78年10月	ＢＸ新生精機（旧社名：新生精機、現・連結子会社）の株式取得
80年4月	ガラスシャッター「パネルック」の発売開始
80年9月	東京証券取引所市場第一部銘柄に指定
84年4月	テンパル部を分割しＢＸテンパル（旧社名：テンパル、現・連結子会社）を設立
85年4月	アルミシャッター「リガード」の発売開始
89年5月	カード式無線装置「セレカード」の発売開始
90年10月	北海道文化シヤッターを吸収合併
92年10月	掛川市淡陽に掛川工場を設置
94年2月	軽量電動シャッター「モートR」の発売開始
97年5月	掛川工場第二工場棟完成
98年7月	掛川工場において「ISO9002」を取得
99年2月	高速シートシャッター「エア・キーパー大間迅」の発売開始
99年7月	御着工場、姫路工場において「ISO9002」を取得
99年10月	小山工場、ビル建特販支社において「ISO9002」を取得
2000年11月	志村ショッピングセンター営業開始（旧東京工場跡地再開発）
01年4月	小山工場において「ISO14001」を取得
01年11月	本社登記を東京都板橋区板橋へ変更、本社事務所を東京都豊島区東池袋に移転
02年4月	エレベーター前遮煙防火引き戸「セレカームシステム」の発売開始
02年5月	ＢＸティアール（旧社名：ティアール建材、現・連結子会社）の株式取得
04年7月	東京都文京区西片に東京地区拠点統合ビル（ＢＸビル）が完成、本社登記を東京都文京区西片へ変更
05年12月	ＢＸゆとりフォーム（旧社名：ゆとりフォーム、現・連結子会社）を設立
08年7月	栃木県小山市に試験・検証施設「ライフイン環境防災研究所（旧：ライフインセンター）」を設置
09年3月	不二サッシと資本および業務提携に関する基本合意書を締結し、不二サッシの第2種優先株式1,500,000株を取得（当該優先株式を2009年4月1日付で普通株式に転換し、同日付で不二サッシは同社の持分法適用関連会社となる）

10年3月	BX BUNKA VIETNAM Co.,Ltd.（旧社名：BUNKA-VIETNAM Co.,Ltd.、現・連結子会社）ベトナム工場竣工
11年1月	志村ショッピングセンター譲渡
13年12月	BX BUNKA TAIWAN Co.,Ltd.を設立（2017年9月解散）
15年4月	ＢＸ西山鉄網（旧社名：西山鉄網製作所、現・連結子会社）の株式取得
16年10月	ＢＸカネシン（旧社名：ワイエスホールディングス、現・連結子会社）の株式取得
18年3月	BX BUNKA AUSTRALIA PTY LTD（旧社名：ArcPac Garage Doors Pty Ltd、現・連結子会社）の株式取得
22年4月	東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所の市場第一部からプライム市場に移行
23年1月	BX BUNKA NEW ZEALAND LIMITEDを設立
23年5月	BX BUNKA NEW ZEALAND LIMITEDがWindsor Doors Limited他3社の株式取得
23年9月	BX BUNKA AUSTRALIAがSPRINT ROLLER SHUTTERS PTY LTDの株式取得
24年4月	熱中症対策として屋内用遮熱シート「はるクール」他を展開する「遮熱事業」に参入
24年7月	ドア＆パーティションの新ブランド「トビタテ」を策定
25年4月	創立70周年を機に公式マスコットキャラクター「ぶ～しゃ」、スローガン「シャッターだけじゃない。文化シヤッター」を策定
25年11月	2030年度を見据えた企業価値向上への事業戦略「Over3,000」を公表

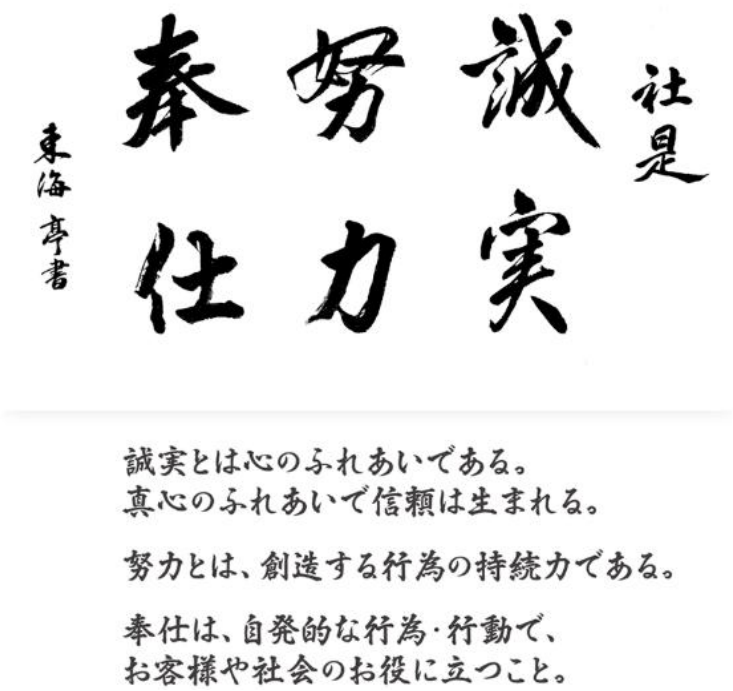
(出所)有価証券報告書(26/3期)、会社ホームページで当研究所作成

（3） 企業理念

社是

二人の創業者の人生観を統合し、関本氏の重んじた「誠実と奉仕」と、東海氏の信念である「努力」を合わせて、「誠実・努力・奉仕」を社是としている。

図表1-(3)-1．社是



(出所)会社ホームページ

経営理念

経営理念は、「私たちは、常にお客様の立場に立って行動します」、「私たちは、優れた品質で社会の発展に貢献します」、「私たちは、積極性と和を重んじ日々前進します」の 3 つを掲げている。「私たちは」という主語は 2016 年に加えたもので、従業員一人ひとりが主体性を持って理念を体現していくという意志が込められている。

社名の由来

同社の創業当時、日本は高度経済成長期にあり、「文化住宅」、「文化包丁」、「文化鍋」など「文化」の冠が付く商品が、時代の「最先端」や「技術の進歩」を象徴するものとして庶民生活の中に普及していった。同社もその時流に乗り、「日本文化シヤッター」を社名とした（1970 年に現社名の「文化シヤッター」に変更）。

なお、社名の「ヤ」を大文字で表記している理由は、「ッ」と並んで小文字が連続することによる字の据わりの悪さを避け、デザインの体裁を整えるためである。

コーポレートブランド

コーポレートブランドは「BX」。「B」は「文化シヤッター」を、「X」は「未知数、無限性、掛け合わせる力」を意味す

る。ロゴマークのスカイブルーは、同社がめざす「快適環境創造企業」としての姿勢を表す色であり、地球環境の美しさを象徴する青空の広がりをイメージしている。

図表1-(3)-2. ロゴマーク

(出所)会社ホームページ

スローガン「シャッターだけじゃない。文化シヤッター」

同社は 25 年の創立 70 周年を機に、スローガン「シャッターだけじゃない。文化シヤッター」を策定した。シャッター以外にも数多くの製品を手掛けているほか、「エコ」や「防災」など新たな分野の事業にも取り組んでいることを広く社会に伝える狙いがある（事業内容の詳細は 2 章を参照）。

図表1-(3)-3. スローガン

シャッターだけじゃない。
文化シヤッター

(出所)会社提供資料

マスコットキャラクター「ぶ～しゃ」

スローガンの策定と同時に、マスコットキャラクターも策定した。マスコットキャラクター「ぶ～しゃ」は、森の建築家とも呼ばれるビーバーをモチーフとしており、作ったダムで水をせき止めることで森の生態系を豊かにしながら快適な環境をもたらすビーバーの役割と、「エコ」と「防災」をキーワードとしたモノづくりと事業を通じて、顧客に安心・安全を提供するという、同社のめざす姿を重ねている。

図表1-(3)-4．マスコットキャラクター「ぶ～しゃ」

(出所)会社ホームページ

2. 事業内容

（1） 事業内容

シャッターやドアをはじめとする各種建材の製造・販売から、施工、メンテナンスまでを一貫して提供する。事業セグメントは主に建物の新築工事に伴う製品供給を担う「シャッター関連製品」、「建材関連製品」と、製品納入後の保守・メンテナンスを担う「サービス」、既存の建物の改修を担う「リフォーム」の 4 つで構成される。新築市場で製品を納入し、その後の保守・メンテナンスや更新需要を取り込むことで、建物のライフサイクル全体にわたり収益機会を創出するビジネスモデルを確立している。

以下では、セグメント別の事業内容を説明する。

シャッター関連製品

同社の中核セグメント。ビルや工場向けの重量シャッターやオーバースライディングドア（オーバーヘッドドア）、住宅車庫や店舗向けの軽量シャッター、住宅の雨戸に代わる窓シャッターなど、用途に応じた多種多様なシャッター製品を提供している。

主要原材料である鋼板を鋼材メーカーから調達し、主要部材のスラットはロール成形機を用いて曲げ加工して製造する。シャッターは設置される建物ごとに異なる開口部に合わせてミリ単位の製造が必要となることが多く、受注生産（オーダーメイド）の形態が基本となっている。

具体的な建設計画に基づき情報を収集するほか、設計事務所に対するスペックイン（設計図面への採用）に向けた提案活動も行い、建設会社や工務店、ハウスメーカーなどから受注を獲得している。販売ルートについては、案件の規模や特性に応じて、直接販売と間接販売を柔軟に使い分けている。

現場での取り付け（施工）については、同社社員は工程・品質・安全の管理に注力し、実作業は主に協力会社と請負契約を結ぶことで、効率的かつ柔軟な施工体制を構築している。一方で、建設業界における慢性的な人手不足への対応として、一部では自社技能職の採用・育成も進めており、施工能力の安定確保に向けた取り組みも並行している。

図表2-(1)-1．軽量シャッターの例(住宅)

電動アルミガレージシャッター「御前様」

住宅用オーバースライディングドア「フラムヴェスタ」

(出所)会社提供資料

図表2-(1)-2．軽量シャッターの例(店舗)

ステンレスシャッター「ステンサー」

電動ワイドグリルシャッター「グリルモートW」

(出所)会社ホームページ

図表2-(1)-3. 重量シャッターの例

防火シャッター

高速・低振動グリルシャッター「大静快」

(出所)会社ホームページ

建材関連製品

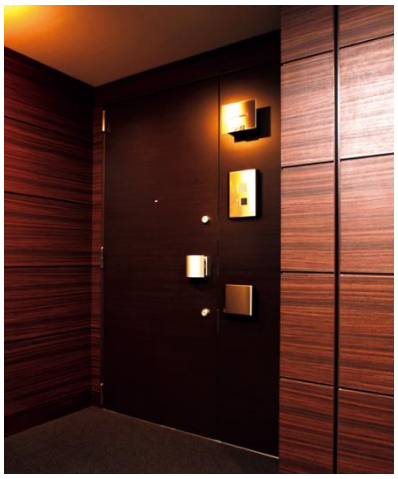
シャッター以外の建材製品を幅広く取り扱う。ビルやマンション向けのスチールドア（防火ドア）を主力とするほか、学校やオフィスの空間を機能的に仕切るパーティション、住宅向けの手すりや屋外および室内階段、再生複合材を用いたデッキといったエクステリア製品などを提供している。

スチールドアもシャッター同様に、物件ごとの仕様に合わせたオーダーメイドが中心であるが、生産体制において違いがある。ロール成形機などの専用ラインが必要なシャッターに対し、スチールドアの主力の防火ドアなどは、汎用的な設備での製造が可能である。同社では、生産キャパシティーの調整弁として外部の協力会社を活用する体制を敷いており、製造の約 6 割を外注が担っているという。

図表2-(1)-4. スチールドアの例

標準スチールドア「SDシリーズ」

軽量鋼板玄関ドア「MXシリーズ」



(出所)会社ホームページ

図表2-(1)-5. パーティションの例

学校用間仕切「プレウォール」

トイレブース「プレクリンPC」

(出所)会社ホームページ

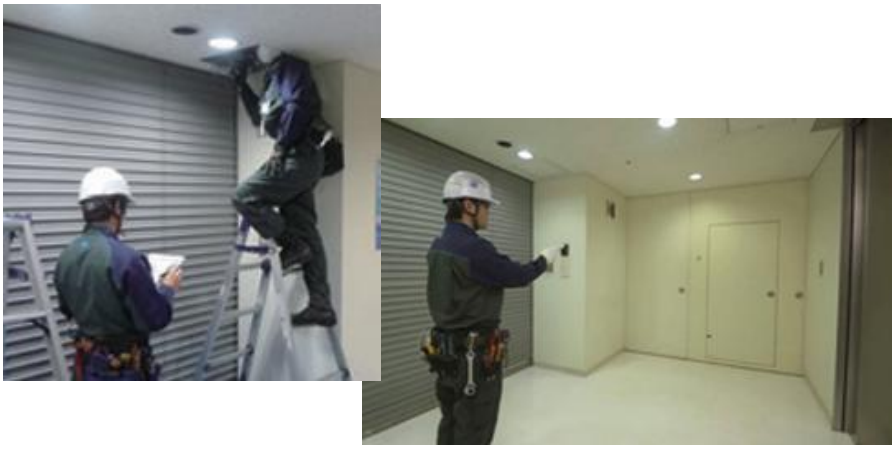
サービス

本セグメントは、製品の引き渡し後の保守・点検、修理、および防火設備の法定点検などのアフターメンテナンスを一手に担う。

強みとなるのが、全国に広がるサービス拠点網（138 カ所）を基盤とした、24 時間 365 日の受付・即応体制である。シャッターやドアの不具合は、顧客の事業活動停止やセキュリティーリスクに直結するため、迅速な復旧能力が求められるが、同社はこの要求に対し、万全の体制で応えることで、顧客の安心・安全に貢献している。

ビジネスモデルとしては、既設製品の積み上がりにつれて収益機会が増加するストック型のビジネスの特性を持つ。長年にわたり積み上げてきた既設製品を背景に、全社の利益を支える高収益セグメントとしての役割を果たしている（詳細は後述）。

図表2-(1)-6. 全国24時間365日の受付体制でサービスを提供



(出所)統合報告書2025

リフォーム

首都圏を中心に個人住宅の改修を行う住宅リフォーム事業と、マンションやビルの修繕や耐震補強工事などを行うビルリニューアル事業を展開している。

図表2-(1)-7. ビルリニューアルの施工例

(出所)会社ホームページ

その他

止水事業、遮熱事業、不動産賃貸事業、保険代理店事業、建築構造設計事業などを展開している。

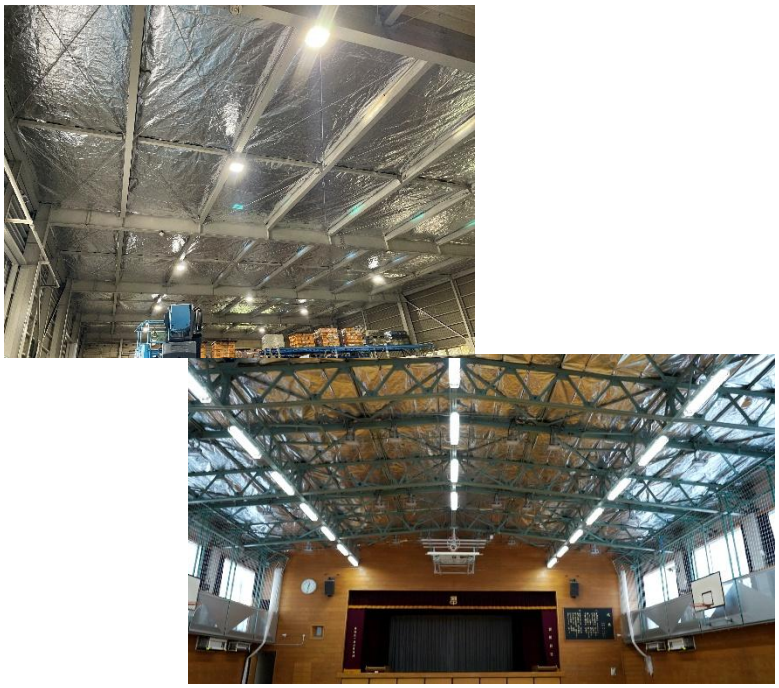
図表2-(1)-8. 止水事業の例

BX止水板「ラクセット」

浮力起伏式止水板「アクアフロート」

(出所)会社ホームページ、会社提供資料

図表2-(1)-9. 遮熱事業の例
屋内用遮熱シート「はるクール」

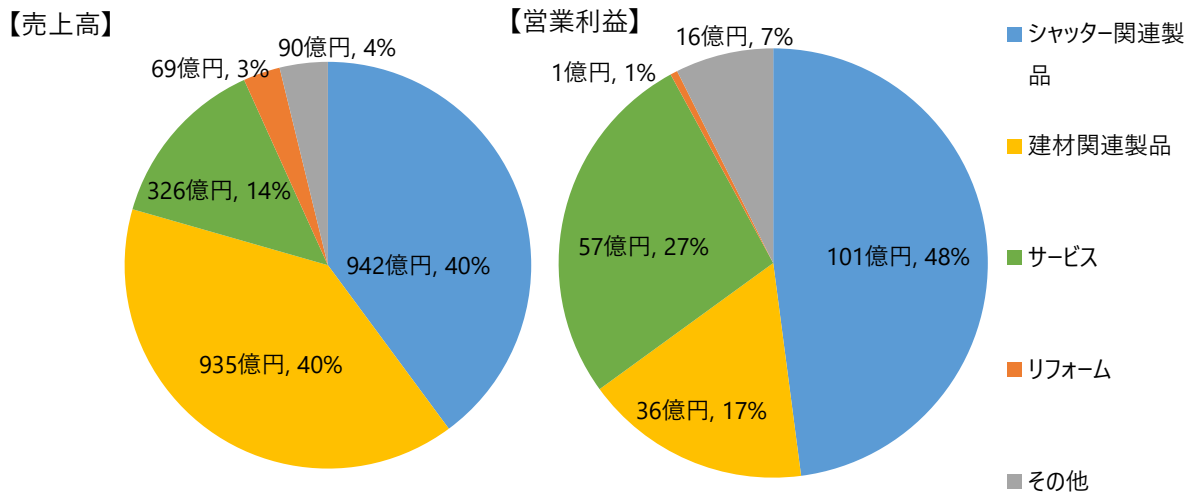


(出所)会社提供資料

（2） セグメント別の売上高・営業利益構成比

次に、セグメント別の業績を概観していく（時系列の推移は 4 章「(2)セグメント別の業績推移」を参照）。

図表2-(2)-1. セグメント別の売上高および営業利益構成比(26/3期)



(注1)売上高は外部顧客への売上高、営業利益は除く全社費用等
(注2)構成比は四捨五入の関係で合計が100%にならないことがある
(出所)決算短信(26/3期)で当研究所作成

シャッター関連製品が売上高・営業利益ともに最大規模であり、全社の収益をけん引する柱である。同セグメントの高い収益性は、全国の拠点網を生かした効率的な生産・供給体制に支えられている。製品別に分解すると、主力である軽量シャッターと重量シャッターのうち、特に軽量シャッターが稼ぎ頭となっている。

その主な要因は、製品の用途や顧客層・商習慣の違いにある。重量シャッターは主にビルや倉庫の防火・防煙用途などで用いられるため、大手建設会社などが主要顧客となる。そのため、案件ごとの入札や厳しいコスト査定が入り、価格競争にさらされやすい側面がある。対して軽量シャッターは、一般住宅や店舗の防犯・風雨除けが中心であり、地場の工務店などが主要顧客となる。ここでは価格だけでなく、納期対応や施工の融通といった信頼関係も重視されるため、過度な価格競争に陥りにくく、適正価格を維持しやすい環境にある。

なお、当セグメントには海外事業（オーストラリア、ニュージーランド、ベトナム）が含まれている。

図表2-(2)-2. 軽量シャッターと重量シャッターの比較

	軽量シャッター	重量シャッター
主な用途	防犯、風雨除け	防犯、防火・防煙
主要顧客	地場の工務店など	大手建設会社など
価格交渉	比較的交渉しやすい	比較的難航しやすい

(出所)ヒアリング等で当研究所作成

シャッターに次ぐ事業の柱は、建材関連製品とサービスだ。

まず建材関連製品は、売上高こそ大きいものの、営業利益の貢献度は限定的だ。その一因として、主力のスチールドアにおいて外注比率が高く、内製主体のシャッターに比べて製造コストがかさむ構造にある点が挙げられる。

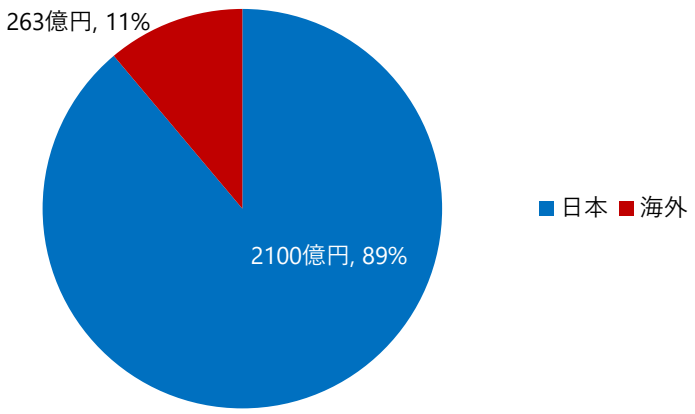
次にサービスは高収益体質が特徴だ。製品製造と異なり原材料費の負担が軽く、既設製品（ストック）数の増加が作業効率の向上に直結する。加えて、緊急性を要する修理対応などは価格競争に巻き込まれにくいといった特性がある。

売上高・営業利益ともに最も小さいのが、リフォームだ。同セグメントは住宅リフォーム事業とビルリニューアル事業の 2 本柱で構成されているが、現状はいずれも収益性が課題となっている。特に住宅リフォーム事業は、参入企業の多さや価格競争を背景に、厳しい収益環境にある。一方のビルリニューアル事業は、住宅リフォーム事業に比べれば相対的に収益性は保たれているものの、セグメント全体をけん引するほどの利益水準には至っていない。

（3） 売上高の地域別構成比

売上高の地域別構成比は以下の通りである。国内市場が収益の基盤となっており、海外売上高比率は11.1％の水準にある。なお、海外の国別（オーストラリア、ニュージーランド、ベトナム）では、オーストラリアの売上高が大部分を占め、同国が海外事業の中核を担う構造となっている。

図表2-(3)-1．地域別の売上高構成比(26/3期)



(注)海外売上高は「海外事業」の売上高であり、有価証券報告書記載の地域別売上高とは異なる
(出所)26/3期決算説明資料で当研究所作成

3. 業界環境・事業戦略

（1） 業界環境

同社の収益基盤は国内にあり、業績動向は国内の建築市場の景況感に大きく左右される。

国内の建築投資額（名目）は、バブル崩壊後の需要低迷を経た後、2010 年度を底に回復基調に転じた。この回復をけん引してきたのは、民間の非住宅分野である。E コマース（電子商取引）の急拡大に伴う大型物流倉庫の新設や、製造業の国内回帰による工場需要、都市部におけるオフィスビルの再開発プロジェクトなどが投資額を押し上げてきた。また、高度経済成長期に整備された建物が更新期を迎えていることなどから、建築補修需要も増加してきた。

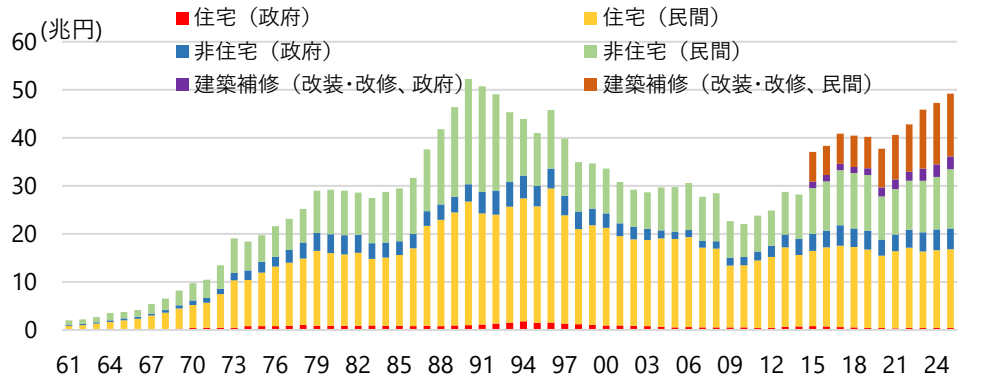
一方で住宅分野においては、人口の減少や少子高齢化を背景に新設住宅着工戸数の減少トレンドが続いている。しかし、資材価格の高騰や人手不足に伴う労務費の上昇などによる建設コストの高騰を反映して工事単価も上昇しており、戸数の減少を単価の上昇が補う形で、投資金額ベースの市場規模はおおむね維持されている。

このように、非住宅分野がけん引し、住宅分野は横ばいというのが中長期的な傾向であるが、足元の事業環境に限ると、これとは異なる変化も生じている。

まず非住宅分野においては、企業の投資意欲は依然として底堅いものの、前述した業界全体の建設コストの高騰などを背景に、都市部の大型再開発案件が見送られる事例も散見されている。

住宅分野については、中長期的な減少トレンドの途上にあるものの、足元では明るい兆しが見えている。「一般財団法人 建設経済研究所」および「一般財団法人 経済調査会 経済調査研究所」による「建設経済モデルによる建設投資の見通し（2026 年 7 月）」によると、省エネ基準適合義務化の直前に起きた駆け込み需要の反動減が一巡し、26 年度の新設住宅着工戸数は前年度比 7%増の 76 万戸へ持ち直し、続く 27 年度も同水準（75.6 万戸）を維持する見込みである。

図表3-(1)-1. 建築投資額の推移

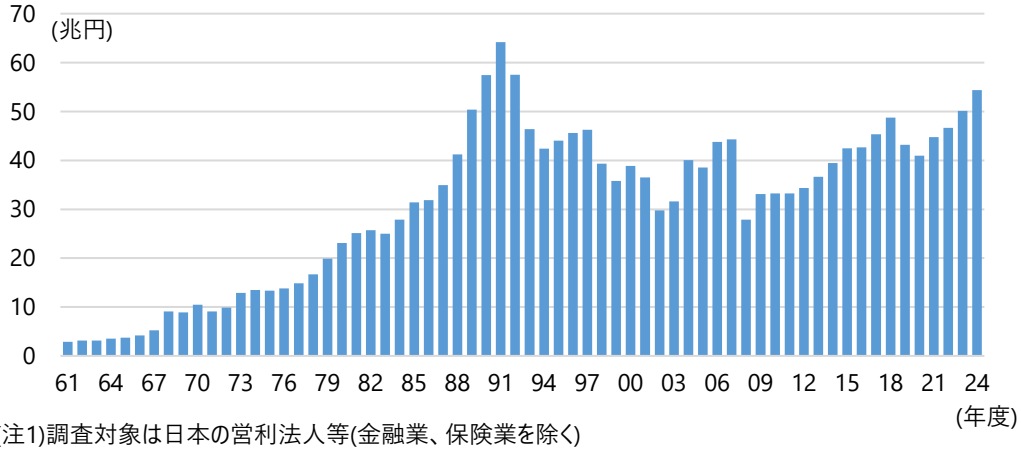


(注1)数値は名目値。23年度・24年度は見込み、25年度は見通し

(注2)建築補修(改装・改修)は15年度から計上

(出所)国土交通省「令和7年度の建設投資見通し」で当研究所作成

図表3-(1)-2. 法人企業の設備投資額の推移

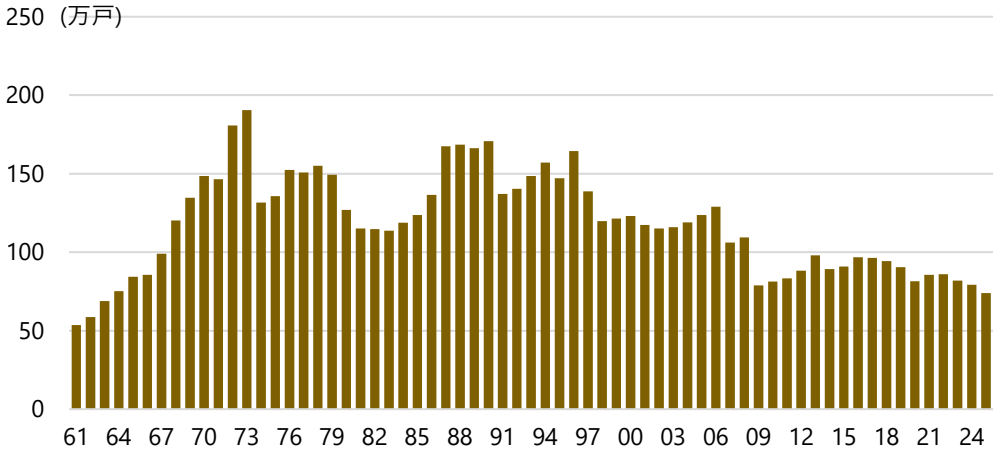


(注1)調査対象は日本の営利法人等(金融業、保険業を除く)

(注2)設備投資＝調査対象年度中の有形固定資産（土地を除く）増減額+減価償却費+特別減価償却費

(出所)財務省「年次別法人企業統計調査」で当研究所作成

図表3-(1)-3. 新設住宅着工戸数の推移



(出所)国土交通省「建築着工統計調査」で当研究所作成

同社は、国内建築市場全体について、企業の旺盛な設備投資意欲や建物の老朽化に伴う建築補修需要が底堅い一方、人口減少に伴う新設住宅着工の減少により、中長期的には市場が縮小するリスクがあると認識している。特に足元では、これまで成長をけん引してきた非住宅分野においても不透明感が増しており、特定の市場環境に左右されない、強靭な収益構造の構築が不可欠となっている。

こうした環境認識のもと、同社は今後の成長戦略として、事業ポートフォリオ管理の強化を図っている。具体的には、市場が成熟した既存の建材事業を「基幹事業」と位置付けて、徹底した効率化や高付加価値化による収益性の向上を図る一方、市場の拡大が見込まれるメンテナンス、リノベーション、海外事業や環境事業などを「注力事業」と定義し、売上高の拡大のみならず、利益成長もけん引する新たな収益の柱を確立する方針である（詳細は「(4)中期経営計画およびその進捗」を参照）。

（2） 競合状況

シャッター関連製品

主戦場である国内シャッター業界全体では、同社は最大手の三和ホールディングス（5929）に次ぐ業界 2 位のポジションを確立している。詳細な競合環境は製品カテゴリーによって異なり、大きく以下の 2 つの市場構造に分かれる。

1．重量・軽量シャッターなど（2 強状態）

ビル・工場向けの重量シャッター、オーバースライディングドア、高速シートシャッター、住宅車庫・店舗向けの軽量シャッターといった製品では、同社と三和 HD による実質的な 2 強状態にある。東洋シヤッター（5936）などの準大手も存在するが、全国を網羅するサービス網とフルラインアップの製品群を持つ上位 2 社の存在感は圧倒的であり、この領域における同社の国内シェアはおおむね 3～4 割程度を占めるとみられる（同社推定）。この寡占傾向は、ビルや大規模工場向けなどの大型案件において一層顕著となる。これら難易度の高い案件では、

高い施工管理能力や万全のメンテナンス体制が不可欠となるため、対応力に勝る上位 2 社に受注が集中する傾向にある。なお、こうした大型案件においては、発注者側のリスク管理の観点から、1 社が独占受注することはまれである。万が一の製品不具合やリコールに備え、階数やエリアごとに分離発注されるのが通例であり、結果として大手 2 社で大半のシェアを占めている。

2．窓シャッター（サッシメーカーとも競合）

一方、住宅の窓に取り付ける「窓シャッター」の領域では環境が異なる。ここでは三和 HD に加え、LIXIL（5938）や YKK AP（非上場）、三協立山（5932）といった大手サッシ（窓枠）メーカーが主要な競合として立ちはだかる。サッシメーカーは、新築住宅向けにサッシとシャッターを一体化した製品を主力としており、圧倒的な販売網を背景に高いシェアを持つ。これに対し、同社や三和 HD のようなシャッター専業メーカーは、新築住宅向けも手掛けるが、既設のサッシメーカーを問わず後付け可能なリフォーム対応力や手動シャッターの電動化提案などを図っている。つまり、新築・一体型で先行するサッシメーカーとは土俵を変え、専業ならではの技術力を生かして住宅のアップグレード需要を重点的に取り込む構図となっている。

図表3-(2)-1. シャッター関連製品の競合状況

(出所)当研究所作成

建材関連製品

同社の主力製品であるシャッターと、それ以外の建材とでは、市場構造と競争環境が大きく異なっている。

ドア事業については、まず素材と用途で市場が棲み分けられている。大手サッシメーカーが住宅用ドア（主にアルミ製）で高いシェアを持つのに対し、同社も住宅用ドアを展開しているものの、主戦場としているのはビル・マンション・工場用ドア（主にスチール製）の領域である。このスチールドア市場においても、最大手は三和 HD であるが、シャッター市場が上位 2 社による寡占状態であるのに対し、スチールドア市場は多数のプレイヤーが存在する分散型市場となっているのが特徴だ。

前述の通り、シャッター市場は、製品の供給能力に加え、設置後の定期点検や緊急修理といったメンテナンス体制の構築が不可欠であり、上位 2 社による寡占化が進んでいる。対してスチールドア市場は、製造設備による

参入障壁が比較的低く、地場の鉄工所や中小メーカーが多数存在する分散型市場となっている。

このほか、パーティション市場でも三和 HD と競合するほか、専業の小松ウオール工業（7949）、オフィス家具大手のオカムラ（7994）やイトーキ（7972）などが競合となる。

こうした激しい競争環境下にありながら、あえて同社がこれらを取り扱う理由は、シャッターとのシナジー（相乗効果）にある。顧客にとって、シャッター、ドア、パーティションなどを別々のメーカーに発注・管理するのは負担となる。同社はこれらを開口部関連商品としてワンストップで請け負うことで、顧客の利便性を高めると同時に、案件あたりの受注単価の最大化を図っている。

図表3-(2)-2. 建材関連製品の競合状況

(出所)当研究所作成

サービス

メンテナンスや修理を担うサービスは、同社と三和 HD による寡占色が強い。

小規模な修理では独立系業者も存在するが、法定点検や緊急対応の領域においてはこの 2 社が高い競争力を持つ。24 時間 365 日の受付体制で全国に部品や人員を手配できるネットワーク、および万が一の際の法的責任やリスクを担保できる信用力が、顧客から優先的に選ばれる要因となっている。

こうした環境の中、同社はさらなる収益基盤の強化に向け、メンテナンス対象領域の拡大やメンテナンス時における環境配慮型商品の拡大などに取り組んでいる。

リフォーム

ビルリニューアルにおいては、案件の元請けを巡り、建設会社やビル管理会社などが競合となる。一方、住宅リフォームにおいては、顧客との接点を持つホームセンターや家電量販店、地域の工務店などが競合となり、価格競争も激しい。こうした中で同社は、既存の手動シャッターを短時間で電動化するパッケージ製品や止水板などの防

災製品といった、メーカーならではの技術力を生かした高付加価値領域での受注獲得をめざしている。

競合企業との業績比較

図表 3-(2)-3 では、同社と事業領域が重複する上場企業との業績比較を行った。比較対象には、シャッター事業で競合する三和 HD、東洋シヤッターに加え、住宅建材や窓シャッターを手掛ける LIXIL、三協立山、パーティション事業で競合する小松ウオール、オカムラ、イトーキを選定し、グループごとに色分けしている。

各社で主力事業の構成比や事業規模が異なる（三協立山、イトーキは決算期も異なる）ため単純比較には留意が必要だが、同社は売上高や営業利益の規模においては、同社を含む 8 社平均を下回るが、ROE は平均を上回っている（5 章「(1)業績と株価・関連指標の動向」も参照）。

図表3-(2)-3. 同社と関連企業との業績比較　　単位：金額(億円)、総資産回転率(回)、財務レバレッジ(倍)

コード	社名	決算期	売上高	営業利益		ROE				ROA		10期CAGR	
					営業利益率		純利益率	総資産回転率	財務レバレッジ		経常利益率	売上高	営業利益
5930	文化シヤタ	26/3期	2,363	156	6.6%	10.8%	5.3%	1.2	1.8	8.6%	7.5%	5.1%	4.4%
5929	三和ＨＤ	26/3期	6,607	791	12.0%	17.8%	9.0%	1.2	1.6	14.9%	12.2%	6.1%	11.4%
5936	洋シヤタ	25/3期	209	13	6.2%	8.6%	3.8%	1.1	2.1	6.2%	5.8%	1.0%	-1.1%
5938	ＬＩＸＩＬ	26/3期	15,107	284	1.9%	1.3%	0.5%	0.8	2.9	0.8%	1.0%	-2.2%	-3.1%
5932	三協立山	26/5期	3,575	15	0.4%	-14.9%	-3.8%	1.2	3.3	0.3%	0.2%	0.7%	-13.0%
7994	オカムラ	26/3期	3,290	241	7.3%	11.5%	6.8%	1.1	1.5	8.7%	7.9%	3.2%	6.4%
7972	イトーキ	25/12期	1,537	137	8.9%	17.7%	6.1%	1.2	2.4	10.9%	8.9%	3.7%	12.3%
7949	小松ウオール	26/3期	467	41	8.8%	7.9%	6.5%	1.0	1.2	8.7%	8.9%	4.8%	3.5%
平均値			4,144	210	6.5%	7.6%	4.3%	1.1	2.1	7.4%	6.6%	2.8%	2.6%
中央値			2,827	146	7.0%	9.7%	5.7%	1.1	1.9	8.6%	7.7%	3.5%	4.0%
順位：8社中			5位	4位	5位	4位	5位	4位	5位	5位	5位	2位	4位

(注1)10期CAGR(年平均成長率)は会計基準変更などを考慮していない
(注2)ROE=親会社株主利益÷期首・期末平均自己資本。ROA=経常利益÷期首・期末平均総資産
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

（3） 事業戦略

同社は創業以来、シャッターなどの提供を通じて社会の「安心・安全」の実現に貢献することを使命としてきた。また、現在では、「快適環境」というコンセプトを加え、気候変動などの社会課題を解決する「快適環境ソリューショングループ」を掲げ、単なる建材メーカーの枠を超えた、高付加価値なソリューション企業への変革を加速させている。

この戦略の背景には、建築業界および社会全体が抱える課題の複雑化がある。かつてシャッターなどの建材に求められた主な機能は、防犯（侵入防止）や防火（延焼防止）といった物理的な安全性であった。しかし、近年は、地球温暖化に伴う気候変動や省エネルギー要請の高まりを受け、防災・減災性能や環境への負荷低減も強く求められるようになってきている。同社はこうした変化を捉え、防犯・防火という基盤の上に、これら防災・減災性能や環境性能を付加価値として積み上げることで、製品単価の向上や競合他社との差別化を図り、持

続的な成長をめざす方針である。

図表3-(3)-1. 「快適環境ソリューション」を実現・進化していくためのコンセプト

(出所)統合報告書2025

（4） 中期経営計画およびその進捗

同社は、27/3 期を最終年度とする 3 カ年の中期経営計画を策定。「恒久的な企業価値の創出をめざして」を基本テーマとして、以下の 4 つの重点施策に取り組んでいる。

1．資本コスト経営の更なる推進

2．利益向上に向けた事業戦略

3．事業成長や株主還元のバランスを意識した財務戦略

4．サステナビリティを追求した経営基盤強化

最終年度の 27/3 期の数値目標として、売上高 2500 億円、営業利益 188 億円、ROE11%、ROIC9.1%を掲げている（図表 3-(4)-1）。これは中計開始前の 24/3 期実績比で、売上高は 13％増、営業利益は 30%増に相当する。売上高の伸長率を上回る利益成長を見込んでおり、単なる規模の追求ではなく、質の高い成長（収益性の向上）を企図している点が特徴だ。なお、ROE は 24/3 期実績と同程度を維持する 11％を計画している。利益成長を図る一方で、最適資本構成の方針に基づき負債活用も進め、資本効率を維持する考えだ。また、事業の実質的な稼ぐ力を測る指標として、ROIC は 0.2 ポイントの改善を見込んでいる。

加えて、同社は独自の資本効率性指標として、「BxVA（Bx Value Added）」を採用している。これは事業が実際に生み出した付加価値額（金額ベースの企業価値）を可視化する指標であり、事業の収益力が資本コストをどれだけ上回っているかを示す「BxVA スプレッド（ROIC－WACC）」に、投下資本を掛け合わせることで算出される。

27/3 期の数値目標として、BxVA スプレッド 1.8％、BxVA27 億円を設定。この達成に向け、同社は ROIC ツリー（図表 3-(4)-2）を用いて現場レベルの評価指標に落とし込んでいる。収益性の改善や CCC（キャッシュ・コンバージョン・サイクル）の短縮、固定資産回転率の向上といった具体的なアクションを通じて、BxVA の最大化を図る構えだ。

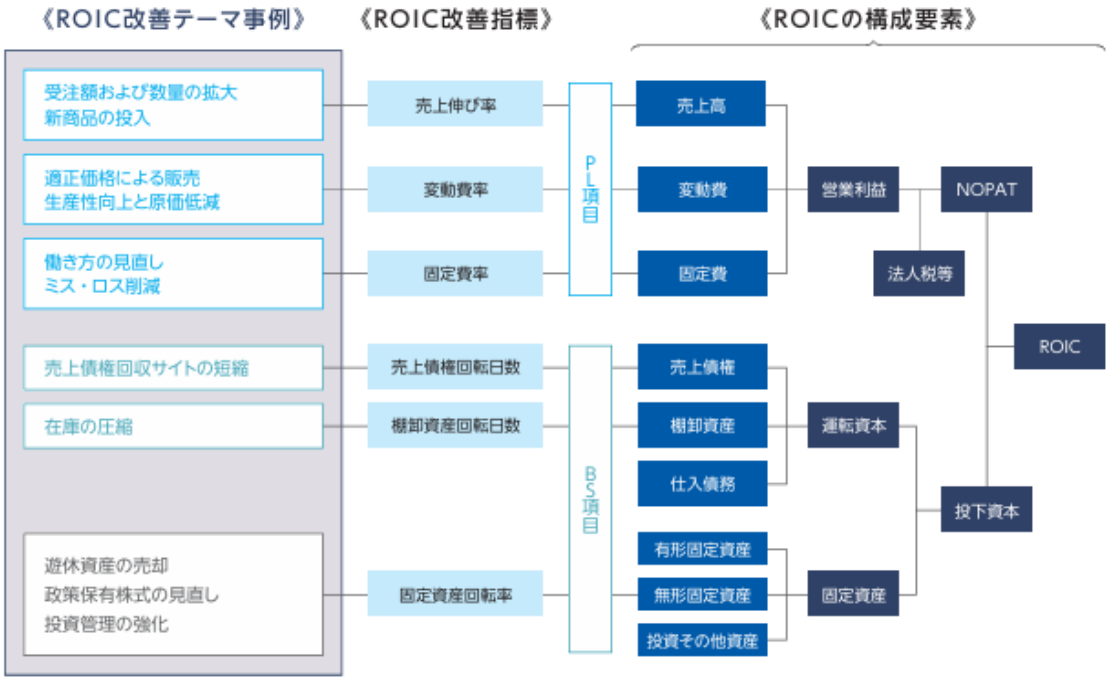
図表3-(4)-1. 中期経営計画の数値目標

	中期経営計画の重要な経営指標	2023年度実績	2024年度計画	2026年度計画	対2023年度
	売上高	2,210億円	2,300億円	2,500億円	+290億円
収益性	営業利益	145億円	150億円	188億円	+43億円
	営業利益率	6.5%	6.5%	7.5%	+1.0%
資本効率性	ROA	5.5%	5.4%	5.6%	+0.1%
	ROIC	8.9%	8.2%	9.1%	+0.2%
	ROE	11.4%	10.7%	11.0%	△0.4%
	BxVA	18億円	12億円	27億円	+9億円
	BxVAスプレッド (ROIC-WACC)	1.6%	0.9%	1.8%	+0.2%
財務健全性	DEレシオ	0.21	0.19	0.28	+0.07
	自己資本比率	50.2%	50.6%	49.6%	△0.6%

※ BxVA（Bx Value Added）：投下資本に対する付加価値額を表す

(出所)24/3期決算および新中期経営計画(2024~2026)説明資料

図表3-(4)-2. ROICツリー



(出所)統合報告書2025

また、本中計を理解する上で重要なのが、戦略的な事業ポートフォリオ区分である。同社は、財務報告上のセグメント区分とは別に、経営資源の配分最適化を目的として、全事業を「基幹事業」と「注力事業」の 2 つに大別して管理している。

1. 基幹事業（シャッターなど既存の建材製品）

基幹事業は、市場が成熟しているため、無理な売上高の拡大は追わず、生産設備の合理化やシステムへの投資を通じて収益性向上を図ることを主眼とする。ここでは、製造・物流・施工体制の最適化や、製品の高付加価値化（適正価格での販売）を徹底し、ROIC を高めてキャッシュを創出する役割を担う。

2. 注力事業（メンテナンス、リノベーション、海外事業や環境事業）

注力事業は、市場の成長余地が大きいため、事業規模の拡大や新領域への積極投資を行い、売上高と収益性の両方を高めることをめざす。具体的には、気候変動対策としての止水製品や遮熱製品の拡販や、オセアニアを中心とした海外市場での M&A、高収益なメンテナンス事業の強化などを通じ、将来の収益の柱を育成する役割を担う。

図表3-(4)-3. 基幹事業

基幹事業

創業当初より成長を支えてきたシャッター、ドア等を製造・販売する基幹事業においては、防火・防犯はもとよりIoT化など、変化する社会のニーズを捉え、生活者の視点に立った商品開発を実行していくことで、規模を維持しつつ、収益力強化につながる投資を実施していきます。

シャッター事業	【事業概要】各種シャッターおよびシャッター関連製品の製造・販売 【主な製品】重量シャッター、ガレージシャッター、軽量シャッター、窓シャッター、オーバースライディングドア　ほか	
ドア事業	【事業概要】引き戸、開き戸の製造・販売 【主な製品】スチールドア、ホテル・マンションドア、引き戸、折れ戸　ほか	
パーティション事業	【事業概要】学校・オフィス向けパーティションの製造・販売 【主な製品】学校用間仕切、アルミ・スチールパーティション、トイレブース　ほか	
住宅建材事業	【事業概要】手すり、階段の製造・販売 【主な製品】室内・屋外階段、手すり・笠木　ほか	

(出所)統合報告書2025

図表3-(4)-4. 注力事業

注力事業

注力事業では、気候変動の緩和と適応に貢献するエコ&防災事業をはじめ、建築資材事業、メンテナンス事業、都市の老朽化や住環境の変化に対応するリノベーション事業および海外事業等を展開しており、売上規模(シェア)を拡大していくと共に、新たな事業への挑戦と投資を実施していきます。

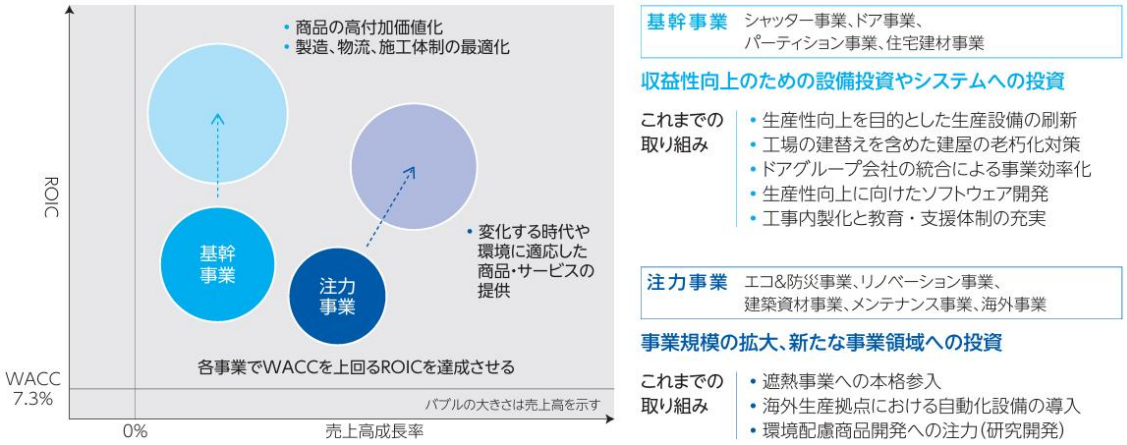
エコ&防災事業	【事業概要】気候変動への対応と自然災害への備えに貢献する製品の製造・販売 熱中症対策をはじめエアコン作動時の消費電力量の削減につながる遮熱製品の販売　ほか 【主な製品】オーニング、木材・プラスチック再生複合材「テクモク」、止水マスターシリーズ、高速シートシャッター、遮熱シート「はるクール」　ほか	
建築資材事業	【事業概要】建築資材の製造・販売 【主な製品】鉄筋ユニット、溶接金網、木造住宅用接合金物　ほか	
メンテナンス事業	【事業概要】既設シャッターやドア、パーティションなどの建材の修理・メンテナンスや防火設備の保守点検	
リノベーション事業	【事業概要】住宅向けリフォーム：水回り・内装から外壁・エクステリアなどの外構リフォーム　ほか ビルリニューアル：耐震補強工事、大規模修繕、ユニバーサルデザインのトイレ・ドアなどの導入支援　ほか	
海外事業	【事業概要】ベトナム、オーストラリア、ニュージーランドにおけるシャッターおよびドアの製造・販売	

(注)27/3期よりエコ＆防災事業の名称を環境事業に変更している
(出所)統合報告書2025

図表 3-(4)-5 は、各事業の置かれた位置づけと進化の方向性を、ROIC（縦軸）と売上高成長率（横軸）で表したものである。全体方針として、各事業において WACC を上回る ROIC の達成を必達目標としている。その上で、基幹事業は売上高の成長よりも ROIC の向上を優先する（真上方向への移動）一方、注力事業は

売上高の拡大と ROIC の向上を両立させる（右上方向への移動）方針が示されている。

図表3-(4)-5. 事業ポートフォリオに関する基本的方針



(注)27/3期よりエコ＆防災事業の名称を環境事業に変更している
(出所)統合報告書2025

キャッシュフローアロケーション戦略は図表 3-(4)-6 の通り。

営業キャッシュフローの創出に加え、最適な資本構成に基づく負債調達や資産圧縮を行うことで、3 年間累計で 650 億～700 億円のキャッシュインフローを見込んでいる。

この資金の配分先（キャッシュアウトフロー）として、将来の成長に向けた設備・戦略投資に 3 年間累計で 350 億～450 億円を投じる計画だ。内訳は、快適環境をサポートする商品・サービスの創出や工場の老朽化対策などの設備投資に 250 億～300 億円、M&A や研究開発を主とする戦略投資に 100 億～150 億円を充当する。また、株主還元についても積極的な姿勢を示しており、配当性向 40%を目安とした安定的かつ継続的な配当に加え、機動的な自己株式取得も実施する方針（26/3 期には 20 億円規模の自己株式取得を実施済み）。今後も成長投資と株主還元のバランスを意識したアロケーションを実行していくとしている。

図表3-(4)-6. キャッシュフローアロケーション戦略

(出所)統合報告書2025

重点施策の「サステナビリティを追求した経営基盤強化」については、「気候変動への対応」、「人的資本の充実」、「人権の尊重」の 3 つを重要テーマとして設定。これらの取り組みを通じて持続的な成長を支える基盤づくりを推進していく方針だ（各テーマの具体的な取り組み状況については、7 章の「(4)サステナビリティ」を参照）。

数値目標の進捗

中計 2 年目にあたる 26/3 期の実績は図表 3-(4)-7 の通り。国内の民間設備投資の増加などから非住宅分野の需要が堅調に推移し、関連する製品・サービスの販売が増加した。また、販売価格の引き上げも進捗し、売上高が 5 期連続、営業利益が 4 期連続となる過去最高を記録した。

ただ、海外事業の不振などが響き、中計策定時に設定した数値目標は下回った。資本効率面では、円安進行に伴い為替差益を計上したことなどから ROE は目標を上回ったが、本業の収益力を示す ROIC や BxVA、BxVA スプレッドについては、営業利益の未達が響き目標を下回った。

図表3-(4)-7．26/3期の中計数値目標の進捗

	中期経営計画の重要な経営指標	'25.3期 実績	'26.3期 計画	'26.3期 実績	'27.3期 計画
	売上高	2,284億円	2,400億円	2,362億円	2,500億円
収益性	営業利益	147億円	168億円	155億円	188億円
	営業利益率	6.4%	7.0%	6.6%	7.5%
資本効率性	ROA	6.4%	5.5%	6.2%	5.6%
	ROIC	7.9%	9.4%	8.3%	9.1%
	ROE	12.1%	10.0%	10.8%	11.0%
	BxVA	7億円	29億円	14億円	27億円
	BxVAスプレッド（ROIC-WACC）	0.6%	2.1%	1.0%	1.8%
財務健全性	DEレシオ	0.19	0.17	0.18	0.28
	自己資本比率	55.3%	55.6%	58.3%	49.6%

(出所)26/3期決算説明資料

最終年度の数値目標は据え置き　供給懸念やコスト増は価格転嫁で吸収へ

中計の最終年度となる 27/3 期については、従来の数値目標を据え置いている。

26/3 期が従来計画未達で着地したことに加え、足元では中東情勢の悪化に伴う石油由来資材（各種製品に使用するシンナー、塗料、接着剤など）の供給懸念や価格高騰、アルミ地金の価格高騰といった新たな逆風も生じている。同社はこうしたコスト増やサプライチェーンの制約リスクに対し、さらなる価格転嫁を推し進めるとともに、顧客との間で納期や仕様に関する柔軟な交渉を行うことで影響を吸収し、目標達成をめざす方針である。

ドア事業は黒字に転換

25/3 期に営業赤字を計上し、収益性改善が課題となっていたドア事業については、主力のスチールドアの販売数量の増加や価格改定、取り組んできた構造改革の効果が発現し、26/3 期に黒字転換を遂げた（構造改革の詳細は後述）。

もっとも、26/3 期も同事業の営業利益率は 1.2％と低水準にとどまっている。当事業はシャッターに次ぐ売上規模を持つ基幹事業であり、引き続き収益性改善に努めることで、全体の利益成長につなげていくとしている。

ドア事業の構造改革については、製造と物流の両面から進めている。

製造面では、従来の「溶接」中心の製造から、「接着剤を使った組立工法（以下、接着工法）」の適用を拡大している。これにより、扉一枚当たりの製作時間が約 4 分の 1 に短縮したほか、溶接痕の除去などの仕上げ工程が不要となり意匠性や生産性が向上した。熟練技術や資格も問われないため、職人不足への対策としても有効だ。接着工法は、同社の働きかけもあり、2022 年度から国土交通省監修の「公共建築工事標準仕

様書」に新たに採用されており、公的な信頼性も確立されている。また、材料の軽量化も図ることで CO_2の削減による「環境負荷低減」と同時に、作業環境の改善による「働き方改革」につなげている。

図表3-(4)-8. 同社子会社で接着工法を視察する国交省の担当者(21年3月)

(出所)同社ホームページ

一方、物流面では、ドア枠を部材のまま納入し現場で組み立てる「ノックダウン枠」への転換を進めている。これにより、工場で組み立てる従来の「四方枠」との比較で積載効率を約 2 倍に高め、物流費を抑制する狙いだ。

図表3-(4)-9. ノックダウン枠と四方枠の比較

工場で組み立てた四方枠を積み込んだトラックの荷台

ノックダウン枠を積み込んだトラックの荷台

(出所)同社ホームページ

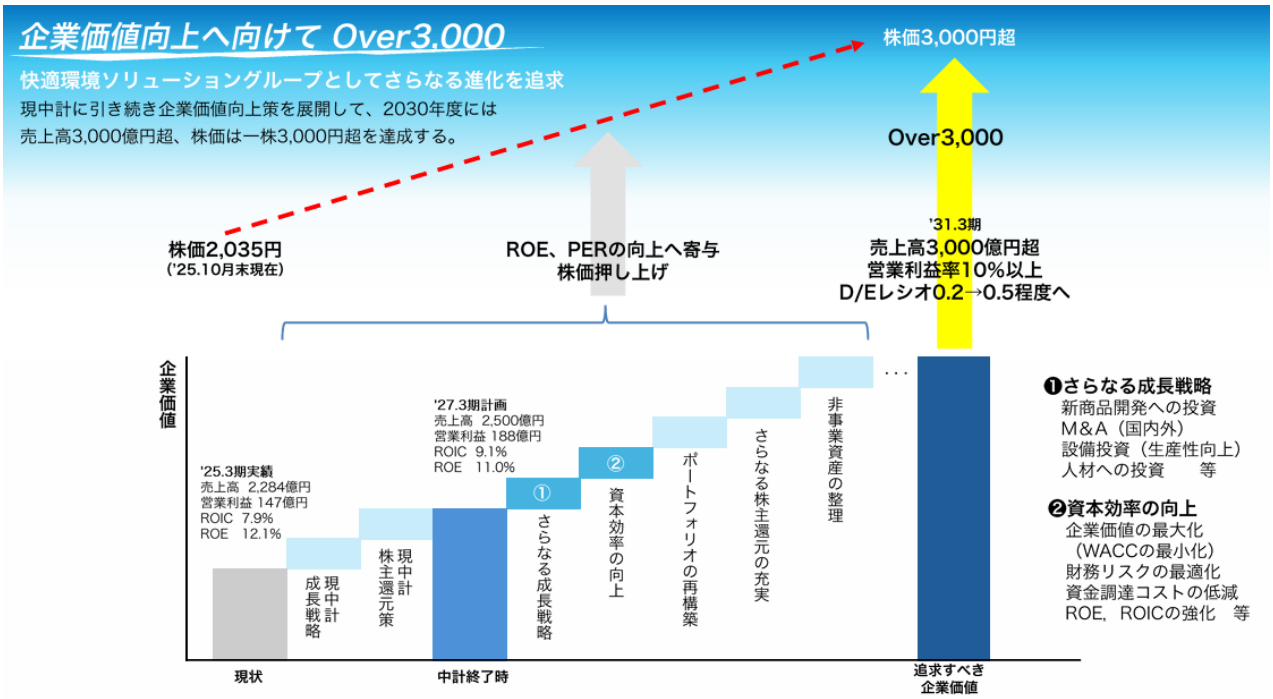
また、ドア・パーティション事業の子会社 6 社を東日本エリアと西日本エリアの 2 社に統合し（25 年 4 月）、経営の効率化をめざしている。

（5） 2030 年を見据えた企業価値向上への事業戦略

25 年 11 月には、中長期的なビジョンとして、2030 年（31/3 期）を見据えた成長戦略を公表した。「企業価値向上へ向けて Over3,000」をキャッチフレーズに、31/3 期に売上高 3000 億円、株価 3000 円、営業利益

率 10%を超えることをめざす。事業投資には借入金も活用していく方針であり、31/3 期の D/E レシオは 0.5 倍程度を目安とする。成長戦略の具体的な内容は以下の通り。

図表3-(5)-1．31/3期を見据えた成長戦略



(出所)26/3期2Q決算説明資料

（6） SWOT 分析

同社について、企業の内部要因である「強み（Strengths）」、「弱み（Weaknesses）」、外部要因である「機会（Opportunities）」、「脅威（Threats）」についてまとめてみる。なお、強みと弱み、機会と脅威は、同じことでもどちらの側から捉えるかによって変わる場合があることに留意したい。

図表3-(6)-1．SWOT各項目の洗い出し

	強み（Strengths）	弱み（Weaknesses）
内部要因	○全国に展開するサービス拠点網 ○製造プロセスを刷新する技術転換力 ○研究検証に裏打ちされた製品開発力	○ドア事業における収益性の低迷 ○国内建築市場への依存 ○工場資産の老朽化
	機会（Opportunities）	脅威（Threats）
外部要因	○非住宅分野での建築需要拡大 ○気候変動に伴う防災・減災や環境意識の高まり ○法改正によるメンテナンス市場の拡大	○国内の新設住宅着工戸数の減少 ○地震などの自然災害の発生 ○石油由来資材の供給懸念

(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

・全国に展開するサービス拠点網と一貫提供体制

全国 138 カ所に張り巡らされたサービス拠点網を基盤に、24 時間 365 日受付のメンテナンス対応を実現。この即応体制は、企業の事業継続や個人の生活における安心・安全を支えるインフラとして機能している。また、製品の開発から販売、施工、そしてメンテナンスまでを一貫して提供することで、顧客の要望に対するきめ細やかな対応や、万が一のトラブル時の迅速な解決を可能にしている。こうした事業基盤が、シャッター業界 2 強という市場地位を支えている。

・製造プロセスを刷新する技術転換力

スチールドアの製造において、従来の「溶接」による工法に代わり、意匠性や生産性の向上を実現する「接着工法」を実用化。国交省監修の「公共建築工事標準仕様書」への採用を主導するなど、既存の技術や設備に縛られずに新たな業界標準を確立できる技術転換力を有する。

・研究検証に裏打ちされた製品開発力

試験所の認定規格である ISO/IEC17025 に適合した「ライフイン環境防災研究所」を有し、厳格な実証実験により、基礎技術研究から製品の評価・検証、各種基準の認定までを自社で完結できる体制を持つ。これにより、外部機関に依存しない迅速な製品開発を実現している。さらに、生み出された独自技術は 1,000 件超の特許として権利化し、独自の製品を開発するための基盤としている。

弱み(Weaknesses)：克服すべき課題

・ドア事業における収益性の低迷

ドア事業はシャッターに次ぐ売上高を持つ基幹事業でありながら、収益構造の整備が遅れており、全社の利益率を押し下げる要因となっている（26/3 期の営業利益率は、連結全体が 6.6％に対し同事業は 1.2％）。収益性の改善に向け、接着工法の拡大やノックダウン枠の採用などの構造改革に取り組んでいる。

・国内建築市場への依存

同社の収益基盤は国内にあり、業績動向は国内建築市場の景況感に大きく左右される。そのため、国内市場の成熟化や縮小リスクを直接的に受けやすい事業構造となっている。

・工場資産の老朽化

創業 70 年を超える歴史の中で進行した工場資産の老朽化が、生産性向上や製造コスト削減の足かせとなる懸念がある。これに対し、工場の建て替えや設備の刷新などへ投資することで、生産トラブルやコスト増といったリスクの未然防止を図っている。

機会(Opportunities)：捉えるべき機会

・非住宅分野での建築需要拡大

Eコマースの急拡大に伴う大型物流倉庫の新設や、製造業の国内回帰による工場需要、都市部におけるオフィスビルの再開発プロジェクトなどがけん引し、非住宅分野での建築需要が拡大傾向にある。これは、同社の主要製品である重量シャッターやスチールドアなどの受注を拡大する好機となっている。

・気候変動に伴う防災・減災や環境意識の高まり

気候変動を背景とした自然災害の激甚化や気温上昇を受け、企業や社会全体の防災・減災や環境意識が高まっている。同社は、豪雨災害に対する止水製品や、猛暑対策としての遮熱製品など、社会課題へのソリューションを拡充することで、気候変動への適応ニーズに応えている。

・法改正によるメンテナンス市場の拡大

2025 年 7 月より施行された法改正により、「防火設備定期検査」の対象範囲が拡大し、市場に膨大なストックが存在する「常時閉鎖式防火扉」が新たに検査対象として追加された。これにより、法定点検を必要とする市場規模が拡大している。同社はこれに対応すべく検査体制の整備と情報の DX 化を進めることで、この需要を着実に取り込もうとしている。

脅威(Threats)：回避・対処すべき脅威

・国内の新設住宅着工戸数の減少

人口減少などを背景に、国内の新設住宅着工戸数は中長期的に減少傾向が続くと予測されている。市場全体の縮小に伴い、住宅向けの建材製品の需要が先細りとなるだけでなく、限られた案件を巡る価格競争が激化する懸念がある。同社では、非住宅分野やリフォーム、メンテナンスなど、成長が見込まれる領域での事業拡大を図っている。

・地震などの自然災害の発生

同社は全国各地に製造・販売・物流拠点を展開しているため、国内のどこで地震や豪雨などの自然災害が生じても、拠点が被災する可能性がある。同社では、製品供給体制の代替ルート確保などの対策を講じているが、特に主力工場が被災した場合、操業停止による供給遅延や復旧費用の発生などにより業績に悪影響を与えるリスクがある。

・石油由来資材の供給懸念

中東情勢の悪化に伴い、同社製品に使用する石油由来資材（シンナー、塗料、接着剤など）の供給懸念や価格高騰が生じている。これに対し、価格転嫁を推し進めるとともに、顧客との間で納期や仕様に関する柔軟な交渉を行うことで影響を吸収する方針である。

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。

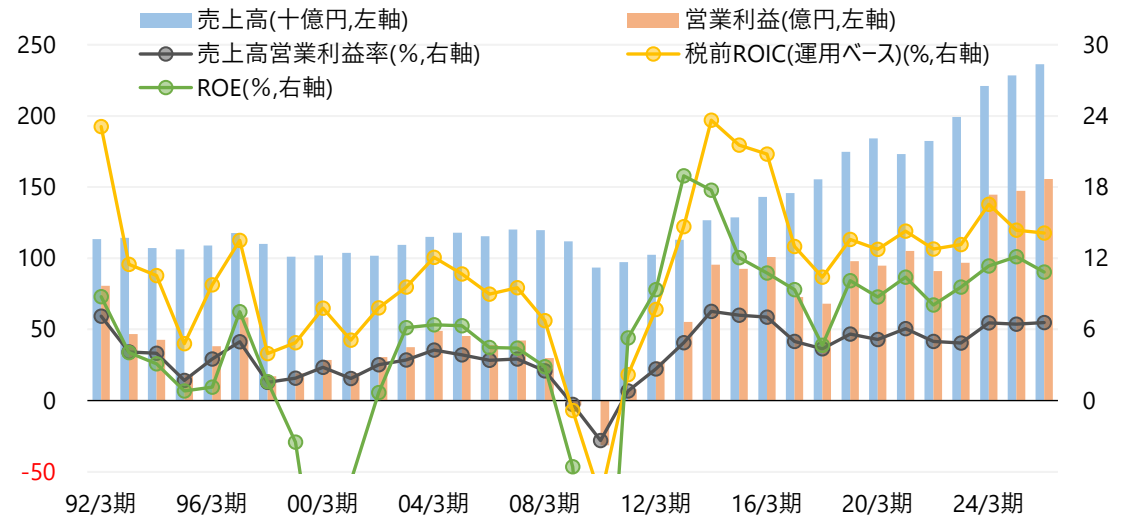
なお、ROIC の分母となる投下資本は、運用ベース（運転資本＋有形・無形固定資産。運転資本=売上債権＋棚卸資産－仕入債務）、調達ベース（自己資本＋有利子負債）、ネット調達ベース（自己資本＋有利子負債－金融資産）がある。調達した資本を事業に投資し、そこから得られた収益を計測する。事業の収益性を見る目的では、運用ベースが有益である。一方、経営者として株式、負債の投資家から預かった資金の運用パフォーマンスは調達ベースが示す。

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

バブル崩壊後の建設需要低迷で、長らく売上高は横ばい、営業利益は減少傾向で推移した。特にリーマンショックの影響は大きく、その後の 09/3 期および 10/3 期は営業赤字への転落を余儀なくされた。しかしその後は、震災復興需要や低金利環境を背景とした民間投資の回復を追い風に、業績は V 字回復を遂げている。近年は原材料高の逆風を受けたが、価格適正化などでこれを吸収し、26/3 期は売上高、営業利益ともに過去最高を更新した。一方で、営業利益率などの収益性指標については改善傾向にあるものの、バブル期や震災復興期の高水準には及んでいない。

図表4-(1)-1. 業績と財務指標(売上高、営業利益、税前ROIC、ROE)



(注)税前ROIC(運用ベース)=営業利益÷(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

（2） セグメント別の業績推移

現在の区分となった 08/3 期以降のセグメント別の業績推移は以下の通り。

売上高においては、主力のシャッター関連製品と建材関連製品がともに規模を拡大させており、この 2 事業が全社売上をけん引する 2 本柱となっている。

一方、営業利益の構造は売上高とは様相が異なる。最大の稼ぎ頭はシャッター関連製品だが、これに次ぐのは、売上高の大きい建材関連製品ではなく、サービスである。

2 章「(1)事業内容」で前述の通り、この要因は、両事業のコスト構造の違いにある。建材関連製品は外注比率の高さなどから売上原価率が高止まりしやすいのに対し、サービスは元来の売上原価率が相対的に低いことに加え、ストック型のビジネスとして契約数の増加がさらなる効率化に直結するためだ。

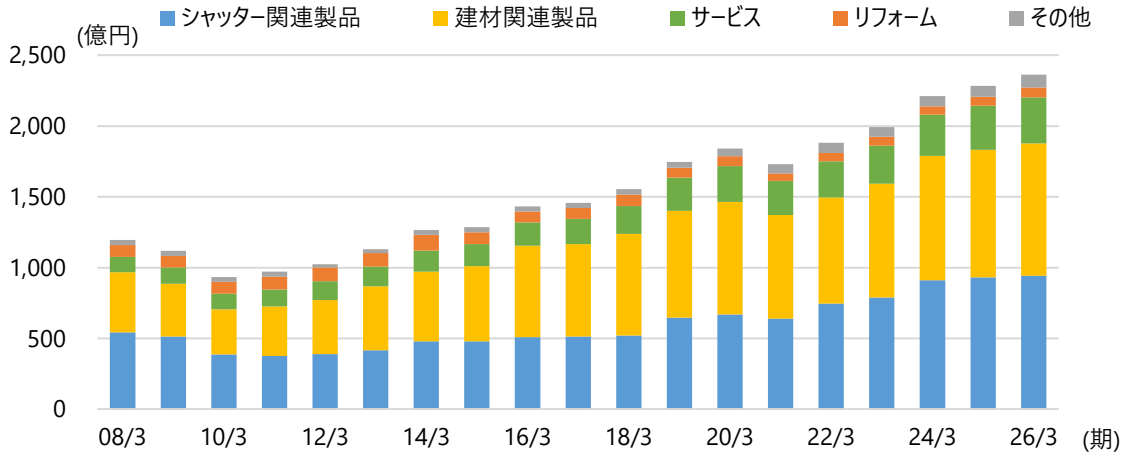
営業利益率を見ると、シャッター関連製品は、14/3 期の 14%をピークに、低下傾向をたどっている。21/3 期までは施工外注費や人件費などの固定費増が、22/3 期以降はさらに原材料価格の高騰などが利益を圧迫し、一時は 7%台まで低下した。ただ、足元では価格適正化の進展などにより 10%近くまで回復している。

この間、利益率を向上させたのがサービスである。18/3 期以降の営業利益率はシャッター関連製品を上回り、現在は 17％程度で推移。ストックの積み上げによる効率化や、契約単価の適正化が寄与している。

建材関連製品は、おおむね 5％を下回る水準で推移している。競合環境やコスト構造が課題だが、近年は物流倉庫向け大型案件の獲得、接着工法の採用拡大などによる効率化、価格適正化の進展などにより、緩やかな改善傾向にある。

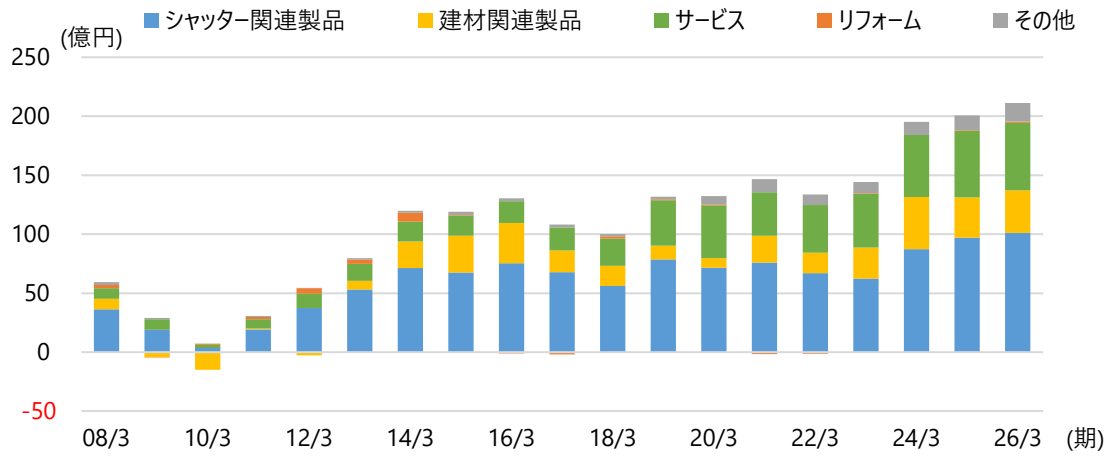
なお、リフォームについては営業利益率が 0%前後の低水準で推移しており、本格的な収益化に向けた構造改革が待たれる。

図表4-(2)-1. セグメント別売上高の推移



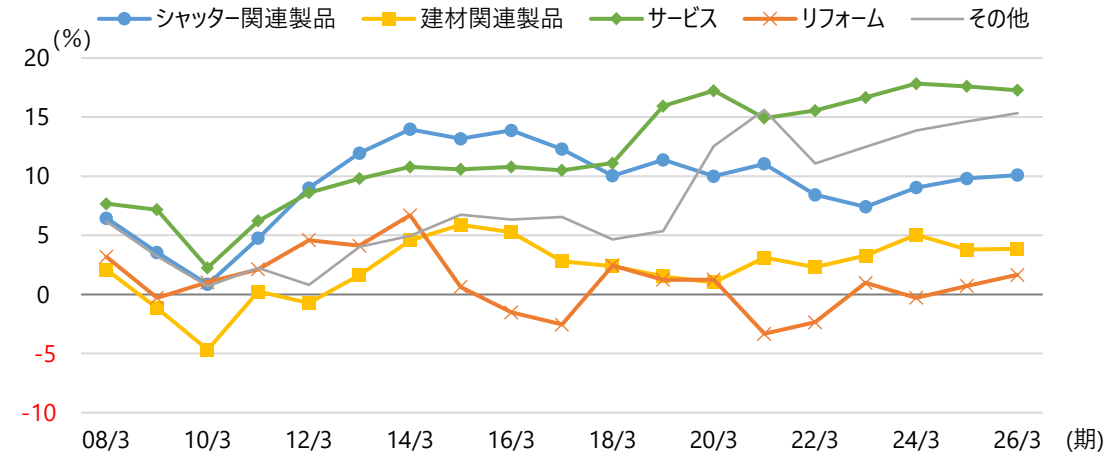
(注)各期のセグメント区分に基づいて表示。区分変更に伴う遡及修正は行っていない
(出所)決算短信で当研究所作成

図表4-(2)-2. セグメント別営業利益の推移



(注)各期のセグメント区分に基づいて表示。区分変更に伴う遡及修正は行っていない
(出所)決算短信で当研究所作成

図表4-(2)-3. セグメント別営業利益率の推移



(注)売上高営業利益率＝営業利益÷セグメント間の内部売上高または振替高を含む売上高
(出所)決算短信で当研究所作成

（3） ROIC の分析

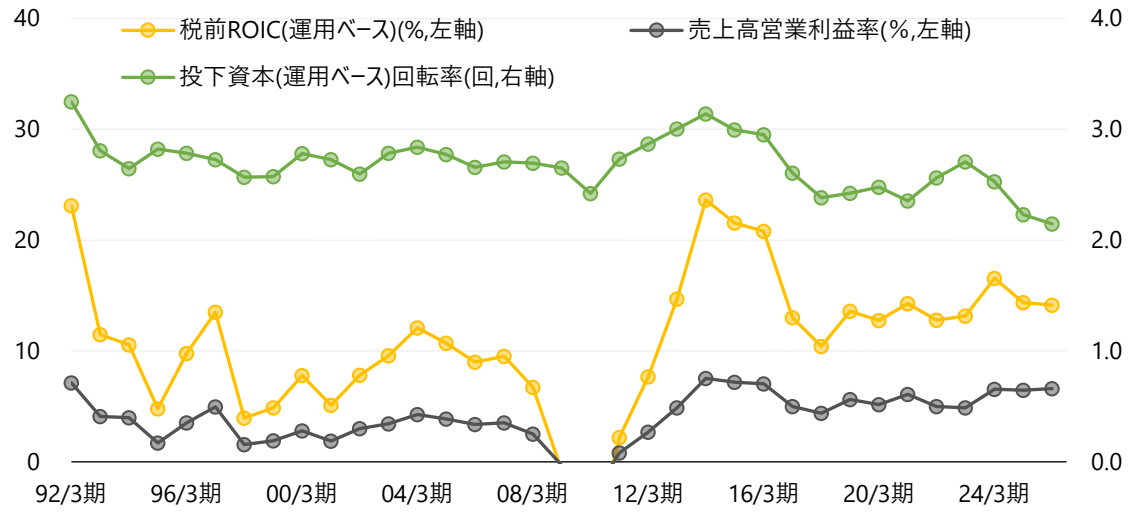
税前 ROIC の推移を見ると（注）、リーマンショック後の赤字局面（09/3 期～10/3 期）を経て V 字回復し、近年は 10%台半ばで推移している（26/3 期は 14.1%）。

この変動要因を分解（売上高営業利益率×投下資本回転率）して見ると、資産の効率性を示す投下資本回転率は、2 回～3 回程度の範囲で緩やかに低下しており、近年の ROIC 上昇をけん引したのは、本業の収益性改善（営業利益率の上昇）であることが分かる。とはいえ、投下資本回転率は依然として 2 回を超える

水準にあり、売上高営業利益率の変動幅が 2 倍以上のインパクトとなって ROIC に反映される構造は変わっていない。つまり、近年の ROIC の上昇は、本業の収益性の改善が、資産効率性によって増幅された結果と言える。

（注）同社は管理指標として税引後 ROIC（税引後営業利益÷投下資本）を採用している。そのため、税金の影響や資本の計算時点（期末ベースか平均か）の違いなどにより、本レポートの算出数値と会社公表値の水準には差異が生じる。しかしながら、長期の時系列比較や一般的な他社比較の観点から、以降は税前 ROIC を用いた分析を行う。

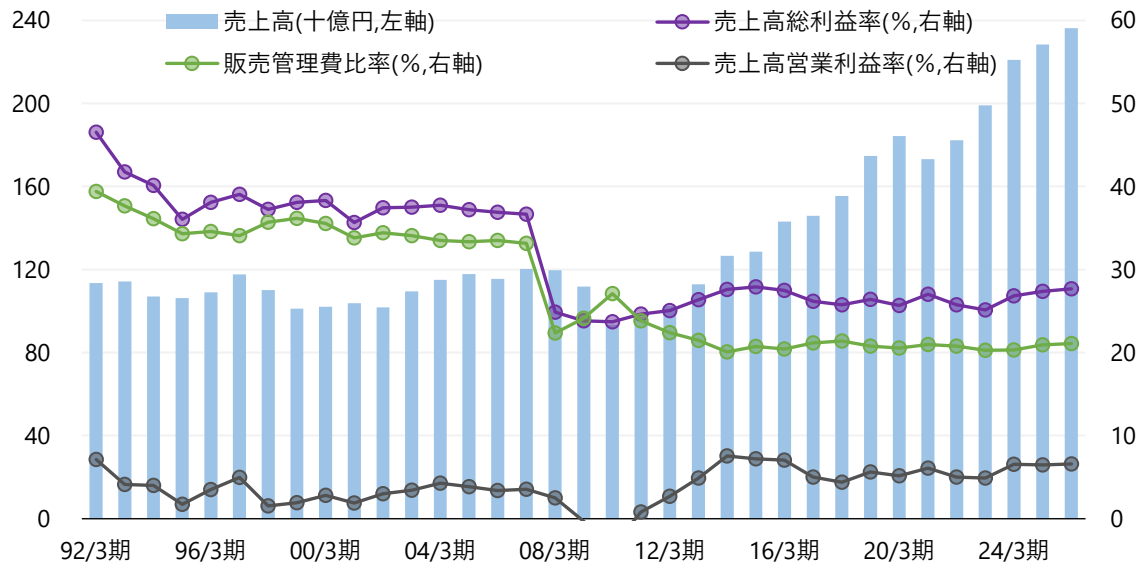
図表4-(3)-1. ROICの分解(売上高営業利益率×投下資本回転率)



(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

次に、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た。11/3 期～14/3 期の業績回復局面では、売上高の回復に伴い売上高総利益率が改善したことに加え、販売管理費比率も低下しており、増収効果による収益性改善が顕著だった。しかしその後の局面では様相が異なる。15/3 期以降も販売管理費比率はおおむね横ばいの水準でコントロールされているものの、売上高総利益率については、人手不足による施工外注費の高騰などから低下傾向で推移した。ただ足元では、価格適正化の進展などにより売上高総利益率は持ち直しており、これが販売管理費比率の抑制効果と相まって、売上高営業利益率の回復を後押ししている。

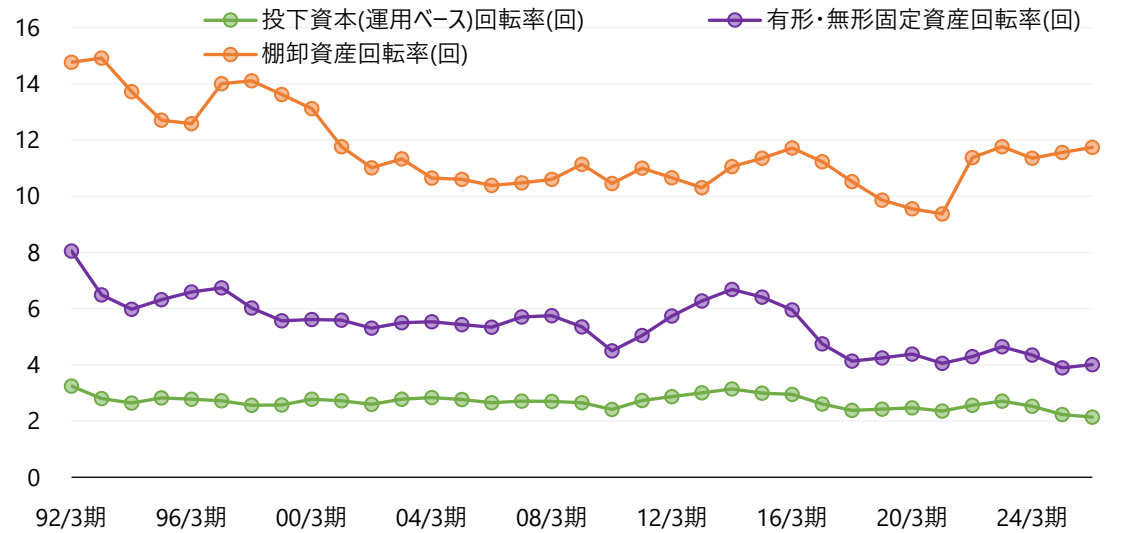
図表4-(3)-2. ROICの分解(売上高営業利益率)



(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

次に、投下資本回転率の推移を構成要素から確認する。全体の低下を招いている主因は、投下資本の大きな割合を占める有形・無形固定資産の回転率の低下にある。事業基盤強化に向けた設備投資や M&A を実施したことで、固定資産の積み上がりが売上高の伸長ペースを上回っているためだ。

図表4-(3)-3. ROIC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

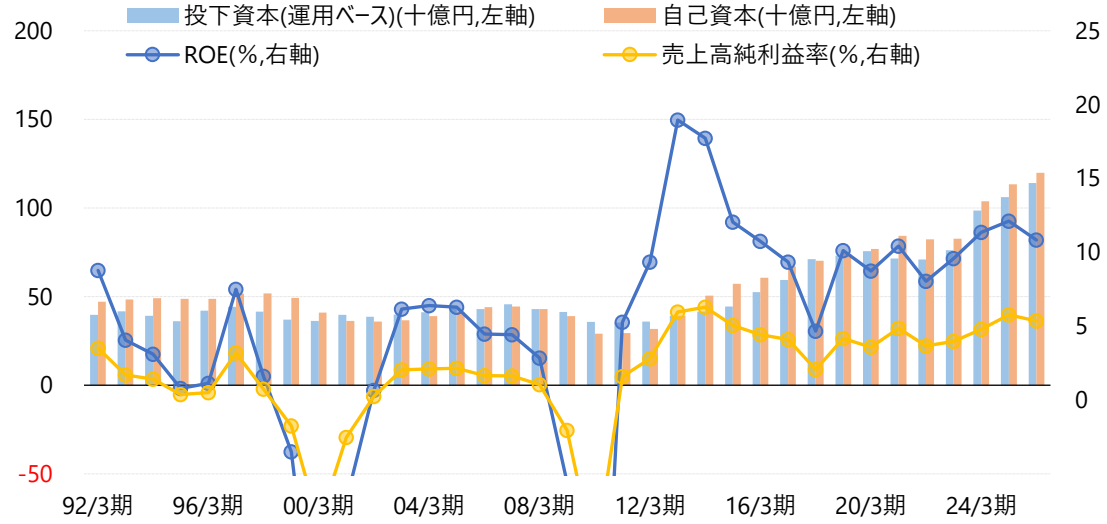
（4） ROE の分析

ROE の推移を見ると、ROIC と同様に、リーマンショック後の低迷を経て V 字回復を果たした。直近のピーク

（13/3 期の 19.0%）には及ばないが、足元では 10%程度で推移している（26/3 期は 10.8%）。

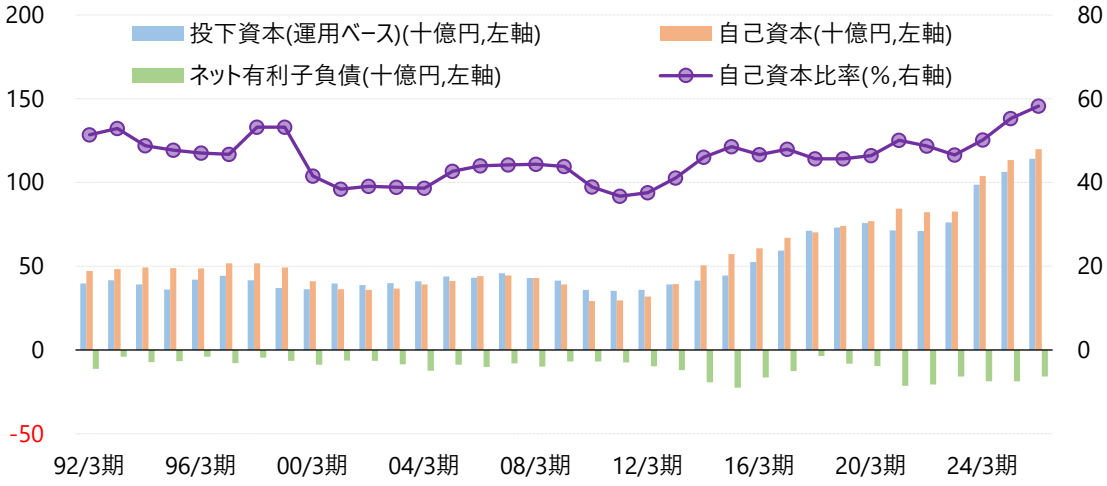
ピークと比較して ROE の水準が落ち着いている背景には、分母である自己資本の増加がある。11/3 期以降、利益の蓄積が進んだことで自己資本は約 3.8 倍に拡大した。また、ネット有利子負債はマイナス（ネットキャッシュ）で推移し、自己資本比率は 60%近くまで上昇している。一般的に、自己資本比率の上昇（財務レバレッジの低下）は ROE を押し下げる要因となる。一方で売上高純利益率も上昇しており、こうした押し下げ圧力を吸収している。その結果、財務レバレッジに頼らずとも、上場企業のめざすべき水準とされる ROE8%の基準を上回っており、十分な資本効率を実現していると言える。

図表4-(4)-1. ROEの分解(売上高純利益率、自己資本)



(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

図表4-(4)-2. ROEの分解(自己資本、投下資本、ネット有利子負債)

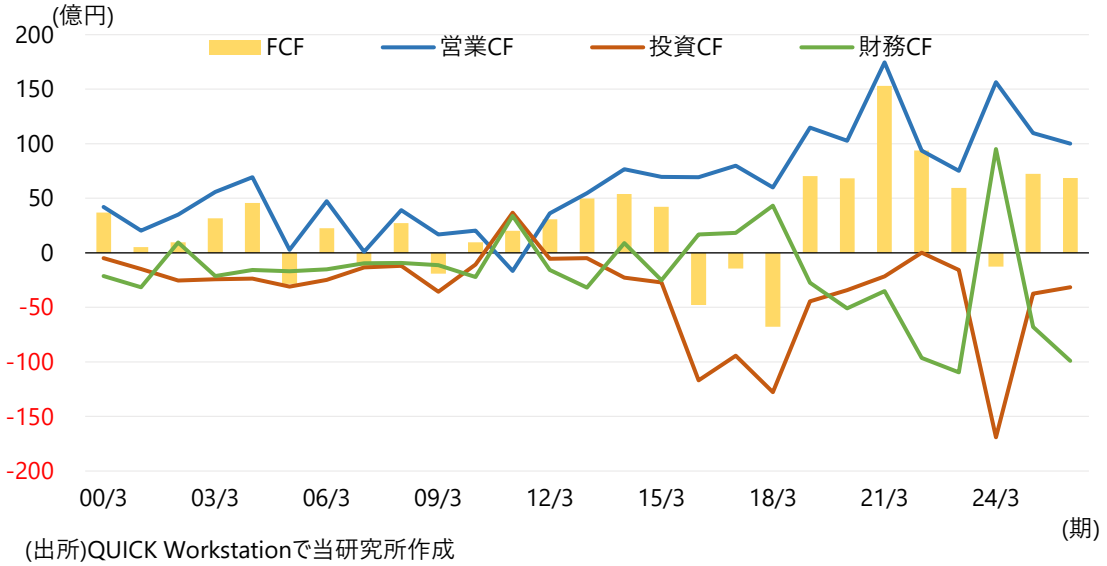


(注1)投下資本(運用ベース)=売上債権+棚卸資産-買入債務+有形・無形固定資産
(注2)ネット有利子負債がマイナス値の場合はネットキャッシュ
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

（5） キャッシュフローの推移

以下ではキャッシュフローの推移を示した。本業による現金の獲得を示す営業 CF は、中長期的な増加トレンドにあり、近年は 100 億円～150 億円程度のプラスで推移している。投資に関しては、通常は営業 CF の範囲内でコントロールされているものの、大型 M&A を実施した 18/3 期や 24/3 期においては、外部調達（財務 CF のプラス）によって資金需要を賄っている。

図表4-(5)-1. キャッシュフローの推移



(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

5. 株価と株価関連指標の関係

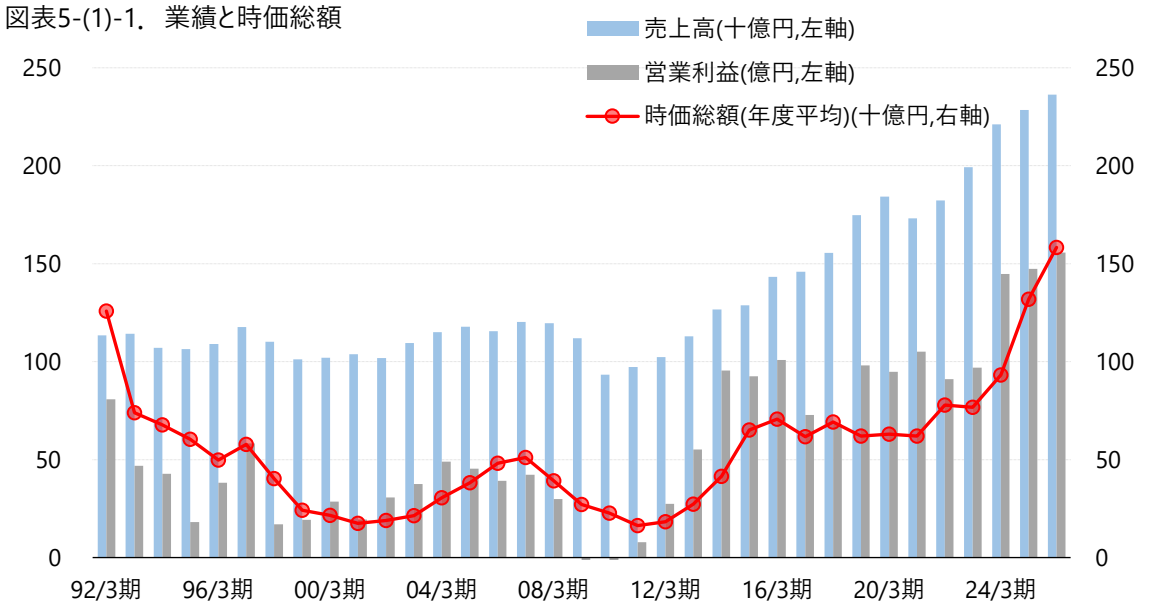
（1） 業績と株価・関連指標の動向

同社の業績、時価総額（年度平均）、株価関連指標の動向を見ていく。

時価総額と営業利益の比較

時価総額を見ると、長期間にわたり営業利益と高い連動性を持って推移してきた。特に、リーマンショック後の回復局面（11/3 期～16/3 期）においては、営業利益水準の切り上がりと歩調を合わせ、時価総額も右肩上がりで上昇した。その後は一時的な横ばい局面もあったが、直近では再び上昇傾向となっている。

図表5-(1)-1. 業績と時価総額



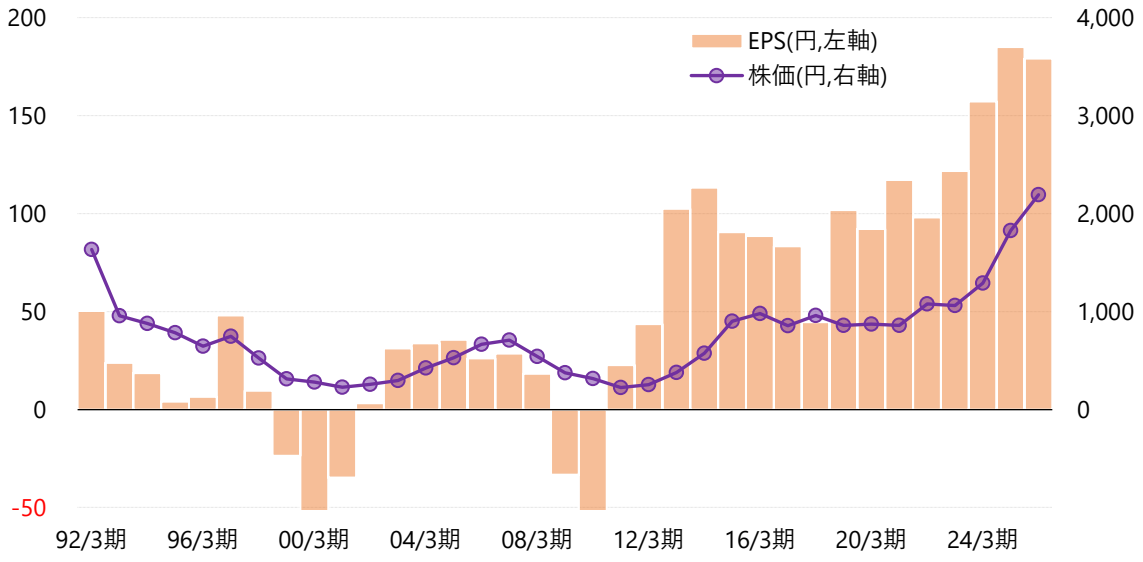
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

EPS と PER

上記の利益成長に対する市場評価の乖離について、株価を構成する要素である EPS と PER に分けて要因を探る（株価＝EPS×PER）。

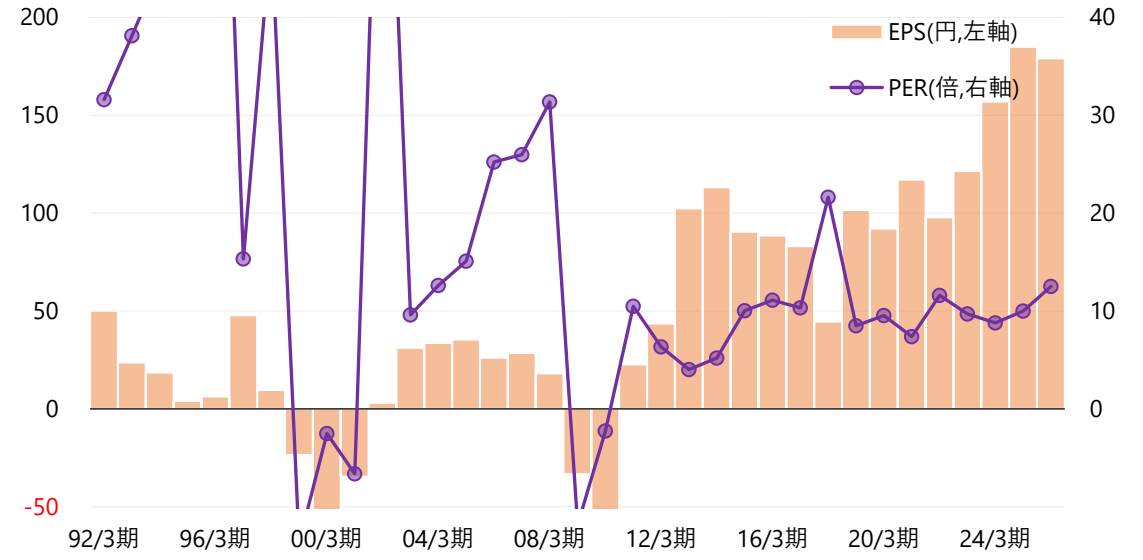
まず EPS の推移を見ると、近年の業績拡大を反映し右肩上がりで上昇、過去最高水準を更新している。これに対し、PER は EPS が落ち込んだ 18/3 期を除くと 10 倍程度の水準で横ばいとなっている。つまり、近年の株価上昇は、市場の期待感の高まり（PER の上昇）によってけん引されたものではなく、収益力の成長（EPS の上昇）によってもたらされたものであると言える。

図表5-(1)-2. 株価分析(EPSと株価)



(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

図表5-(1)-3. 株価分析(EPSとPER)



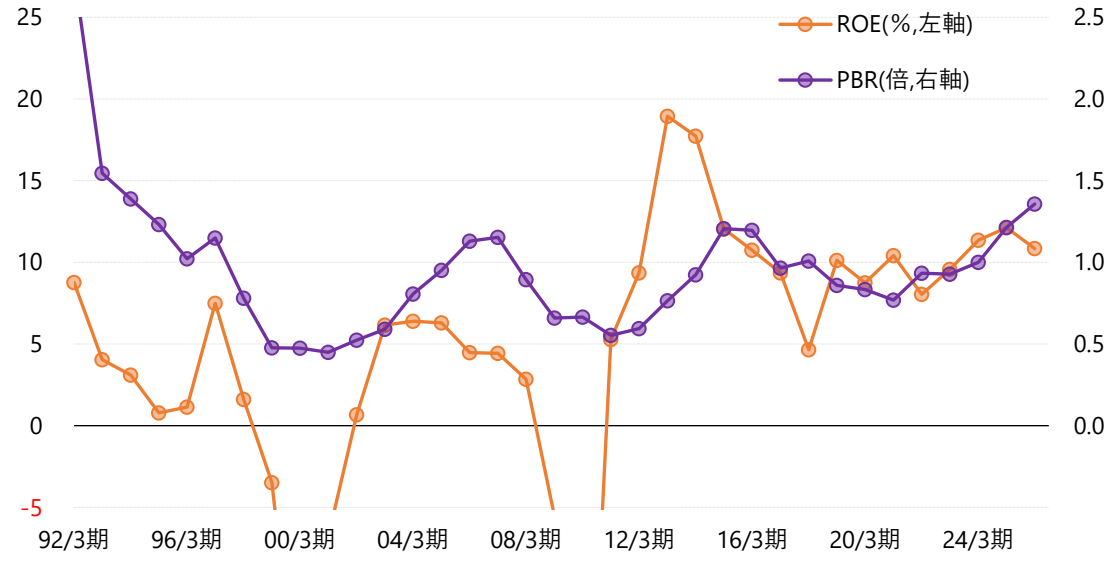
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

ROE と PBR

続いて、PBR についても、その構成要素である ROE と PER に分けて確認する（PBR=ROE×PER）。

ROE の動きは 4 章「(4)ROE の分析」で述べた通り。23/3 期以降は ROE の上昇に伴い PBR も上昇し、26/3 期は 1 倍を上回っている。

図表5-(1)-4. 株価分析(ROEとPBR)



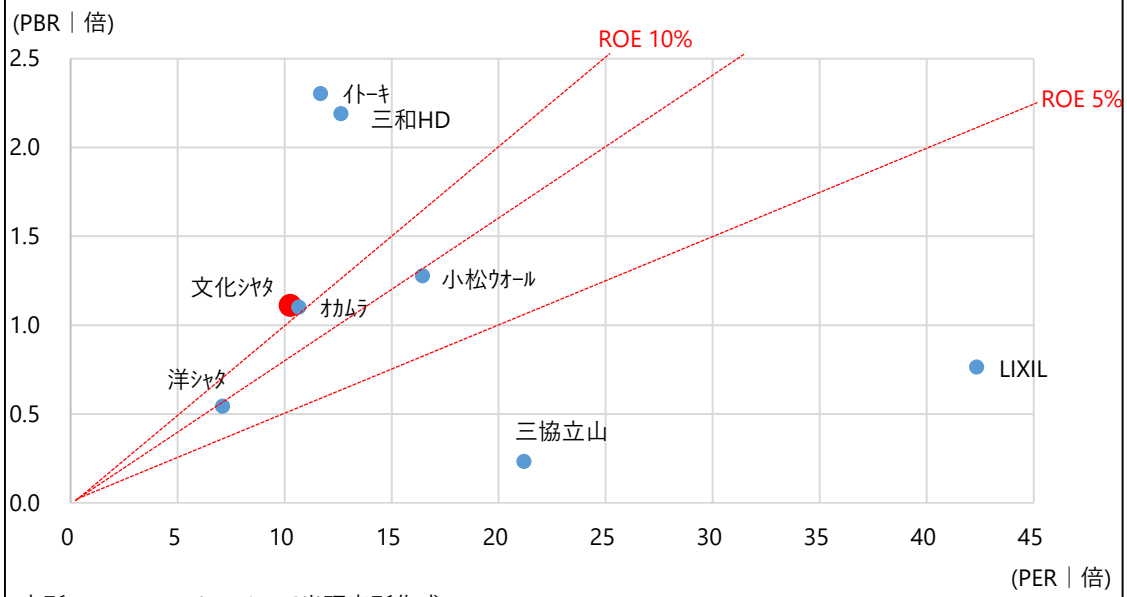
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

関連企業との PBR、PER 比較

同社と関連企業の PBR と PER をプロットしたものが図表 5-(1)-5。この交点は ROE となる（ROE=実績 BPS ベースの PBR÷予想 EPS ベースの PER。財務比較で用いた ROE とは計算式が異なる点に注意）。

ROE は同社および三和 HD、イトーキ、オカムラの 4 社が 10%を上回っている。同社は 10.8%。PBR が 1 倍を超えているのはこの 4 社と小松ウオールの 5 社。同社は 1.1 倍。一般的に、ROE8%は上場企業に対する投資家の期待収益率に見合う水準とされ、PBR1 倍超を達成するための重要な目安として意識されている。

図表5-(1)-5. 同業他社とのPER・PBR比較



(出所) QUICK Workstationで当研究所作成

（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。

同社の TSR（5 期平均・累積）は業種平均、市場平均をともに上回る

図表 5-(2)-1 では同社と、比較指標として 33 業種別の金属製品および TOPIX の直近 5 期の TSR を示した。同社の TSR は 5 期すべてでプラスであり、5 期平均は 25％のプラスだった。TSR を配当利回りと株価変化に分けると、配当利回りが毎期 4～6％程度と安定的に寄与しており、株価が軟調な局面でもトータルリターンを下支えする役割を果たしている。比較指標との対比においては、配当利回りと株価変化の双方で優位性を示しており、結果として 5 期平均 TSR は金属製品を 14.2 ポイント、TOPIX を 8.6 ポイント上回った。また、5 期累積 TSR についても、比較指標を大きく上回るパフォーマンスとなっている。

有報記載の 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となる。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）。

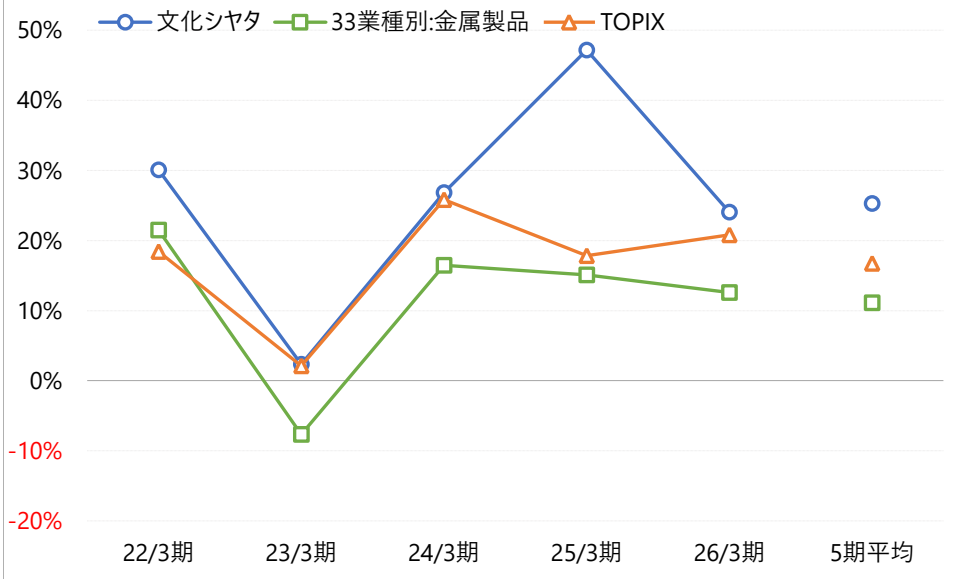
配当を支払うと理論的には配当に見合うだけ株価が下がる（正確には権利落ち日に下がる）が、配当利回りに着目する投資家がいるため、配当利回りは株価を支える効果があると考えられる。

図表5-(2)-1. 株主総利回り(TSR)　　基準期=21/3期

	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期	26/3期	5期平均	5期累積
文化シヤタ	30.1%	2.4%	26.9%	47.2%	24.0%	25.3%	188.2%
配当利回り	4.7%	3.9%	5.2%	5.7%	4.1%	4.7%	33.2%
株価変化	25.4%	-1.5%	21.7%	41.4%	20.0%	20.6%	155.0%
33業種別:金属製品	21.5%	-7.7%	16.5%	15.1%	12.6%	11.1%	69.3%
配当利回り	2.6%	3.1%	4.3%	3.4%	3.7%	3.4%	-
株価指数変化	18.9%	-10.8%	12.2%	11.7%	8.9%	7.7%	-
文化シヤタ－33業種別:金属製品	8.6	10.0	10.4	32.1	11.4	14.2	118.9
TOPIX	18.4%	2.1%	25.9%	17.8%	20.8%	16.7%	116.7%
配当利回り	2.4%	2.6%	3.2%	2.6%	3.0%	2.8%	-
株価指数変化	16.0%	-0.5%	22.6%	15.2%	17.8%	13.9%	-
文化シヤタ－TOPIX	11.6	0.2	1.0	29.3	3.2	8.6	71.5

(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
(注9)端数処理(表示単位未満を四捨五入)を行っているため、各項目の合計や差が一致しない場合がある
(出所)有価証券報告書、QUICK Workstationで当研究所作成

図表5-(2)-2. 株主総利回り(TSR)の推移　　基準期=21/3期



(出所)QUICK Workstationで当研究所作

上記の分析は業種平均(金属製品)や TOPIX と比べて、同社の TSR が 5 期平均および累積で上回ったことを示した。以下では、同社個社について、TSR が堅調に動いた要因を時系列で分解する（算出方法、理論の

詳細は Appendix1 参照）。業種平均や TOPIX の TSR の動きの要因を時系列で分解することは困難であるため、この項では、同社個社との比較はしない。

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

	17/3	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3 (期)	平均 5期	平均 10期
株主総利回り(TSR)	-11%	15%	-8%	5%	3%	30%	2%	27%	47%	24%	25%	12%
配当利回り	2%	2%	3%	3%	5%	5%	4%	5%	6%	4%	5%	4%
株価の変化	-13%	12%	-10%	2%	-1%	25%	-2%	22%	41%	20%	21%	8%
株価変化の分解(1)BPSとPBR												
BPSの変化	10%	5%	5%	4%	9%	4%	10%	8%	9%	7%	8%	7%
ファンダメンタルの効果	7%	3%	8%	6%	7%	5%	7%	8%	7%	6%	6%	5%
親会社株主利益	10%	5%	10%	9%	11%	8%	10%	13%	13%	11%	10%	9%
配当	-2%	-2%	-3%	-2%	-4%	-3%	-3%	-4%	-5%	-5%	-4%	-3%
自己株取得/増資	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	-0%	0%	0%
それ以外の効果	3%	2%	-2%	-2%	3%	-0%	3%	-0%	2%	1%	2%	2%
・PBR(倍)	0.9	1.0	0.8	0.8	0.7	0.9	0.8	0.9	1.1	1.3	1.0	0.9
PBRの変化	-21%	7%	-15%	-2%	-10%	20%	-10%	12%	30%	12%	12%	1%
配当の影響(理論値)	0%	-0%	-0%	-1%	-1%	-1%	-0%	-1%	-1%	1%	-1%	0%
自己株取得/増資の影響(理論値)	0%	0%	0%	0%	0%	-0%	-1%	0%	0%	0%	-0%	-0%
株式市場での評価	-21%	7%	-15%	-2%	-9%	22%	-9%	14%	31%	11%	13%	1%
ファンダメンタル・リターン(配当利回り+BPS変化)	12%	7%	8%	7%	14%	9%	14%	13%	15%	11%	12%	11%
株価変化の分解(2)EPSとPER												
EPSの変化	-6%	-46%	128%	-9%	27%	-16%	24%	29%	18%	-3%	9%	7%
親会社株主利益	-6%	-46%	128%	-9%	27%	-20%	18%	34%	24%	-4%	9%	7%
期中平均株式数の影響	0%	0%	0%	0%	0%	5%	5%	-4%	-5%	1%	0%	0%
・PER(倍)	10.3	21.5	8.4	9.5	7.3	11.0	8.7	8.2	9.9	12.2	10.0	10.7
PERの変化	-7%	110%	-61%	12%	-23%	50%	-21%	-6%	20%	24%	11%	1%
配当の影響(理論値)	-2%	-2%	-3%	-3%	-5%	-5%	-4%	-5%	-6%	-4%	-5%	-4%
期中平均株式数の影響	-0%	-0%	-0%	-0%	-0%	-5%	-5%	4%	6%	-1%	-0%	-0%
株式市場での評価	-5%	115%	-60%	16%	-19%	65%	-13%	-4%	21%	30%	17%	5%
ファンダメンタル・リターン(配当利回り+EPS変化)	-4%	-44%	131%	-7%	32%	-12%	28%	34%	23%	1%	14%	11%
参考資料												
ROE	9%	5%	10%	9%	10%	8%	10%	11%	12%	11%	10%	10%
DPS(円)	20	20	25	25	40	40	42	55	74	74	—	—
DOE	2%	2%	3%	2%	4%	3%	3%	4%	5%	5%	4%	3%
配当性向	24%	45%	25%	27%	34%	41%	35%	35%	40%	41%	38%	35%
総還元性向	24%	45%	25%	27%	34%	—	—	37%	40%	57%	—	—

(注1)株価は各年度の各月末値平均。BPS=期末自己資本÷期末発行済み株式数(自己株式を除く)。PBR=株価÷BPS
EPS=親会社株主利益÷期中平均発行済み株式数(自己株式除く)。PERは完全予想ベース。PER=株価÷EPS
(注2)株式市場での評価には、配当と自己株取得/増資の影響以外を含む
(注3)端数処理(表示単位未満を四捨五入)を行っているため、各項目の合計値が一致しない場合がある
(注4)次の場合は"－"を表示。変化率が999％超または-999％超、PERがマイナスまたは200倍超、PBRがマイナスまたは20倍超など
(注5)詳細な算出法については巻末の解説を参照
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

まず、（1）BPS と PBR についてみていく。BPS の変化を、親会社株主利益と配当、自己株取得/増資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。

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くりにしている。株式市場からの評価である PBR の変化は、配当の影響と自己株取得/増資の影響を理論値として切り分け、残りを狭義の株式市場での評価の変化として捉えている。

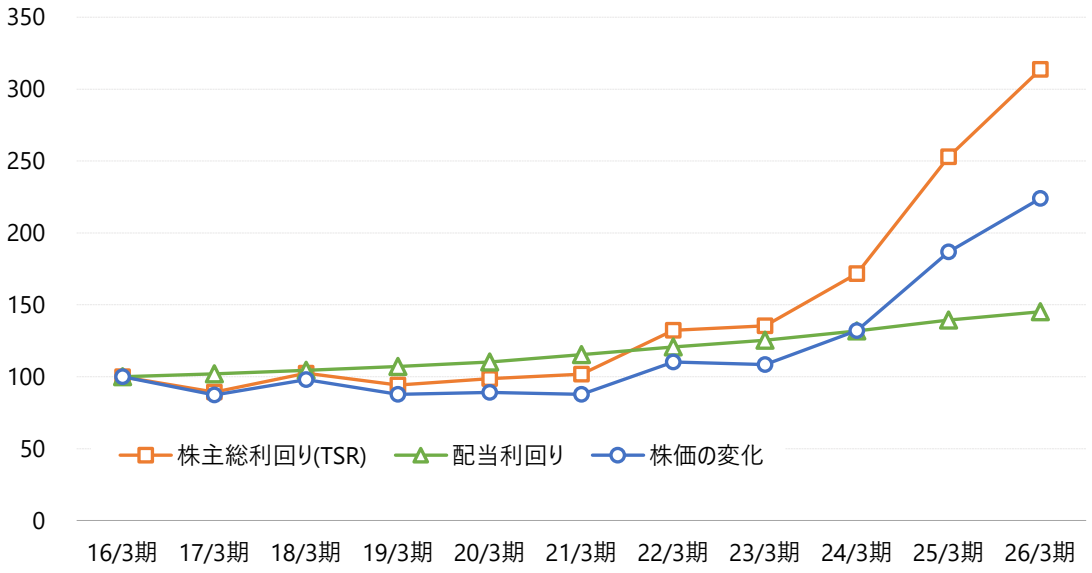
なお、配当利回りと BPS の変化を合わせてファンダメンタル・リターンと呼ぶ。ファンダメンタル・リターンは、企業が株主に提供するリターンを意味し、企業が利益をあげて配当を支払いつつ、株主の持ち分である BPS を増やすという企業活動から見たリターンといえる。

10 期平均の TSR は 12％のプラス。このうち株価変化が 8％のプラス、配当利回りが 4％のプラスだった。株価変化を分解すると、BPS の変化が 7％のプラス。株式市場からの評価である PBR の変化が 1％のプラスだった。ファンダメンタル・リターン（配当利回り＋BPS の変化）は、4+7＝11％。

（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と期中平均株式数の変化に分解した。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）。株式市場からの評価である PER の変化も、配当の影響（理論値）と期中平均株式数の変化に切り分け、残りを狭義の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 の変化の合計で表す。

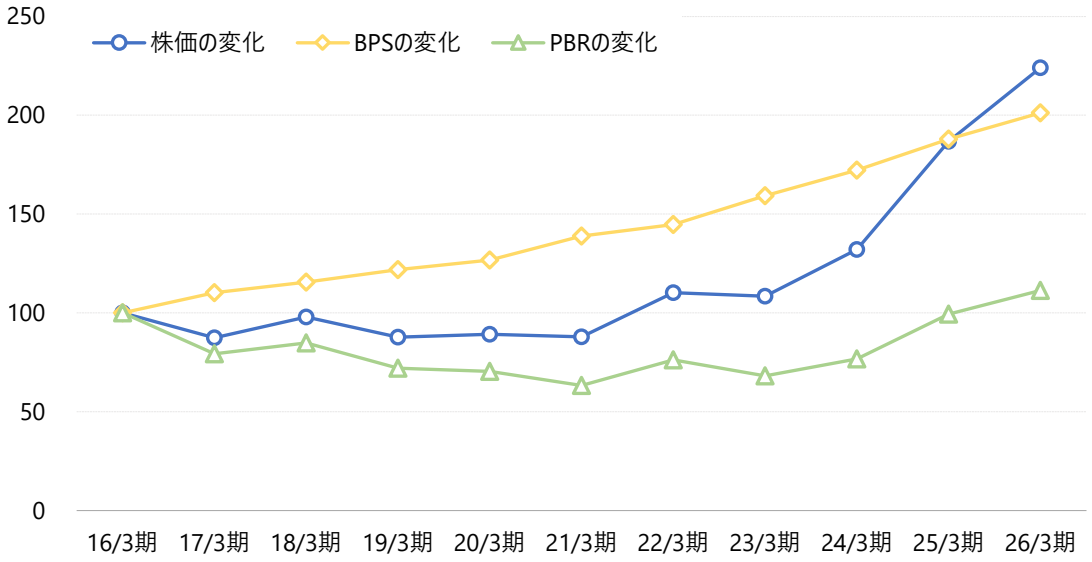
ファンダメンタル・リターン（配当利回り＋EPS の変化）は、4+7=11％。そして、市場からの評価である PER の変化が 1％のプラスだった。

図表5-(2)-4. 株主総利回りの分析　16/3期=100



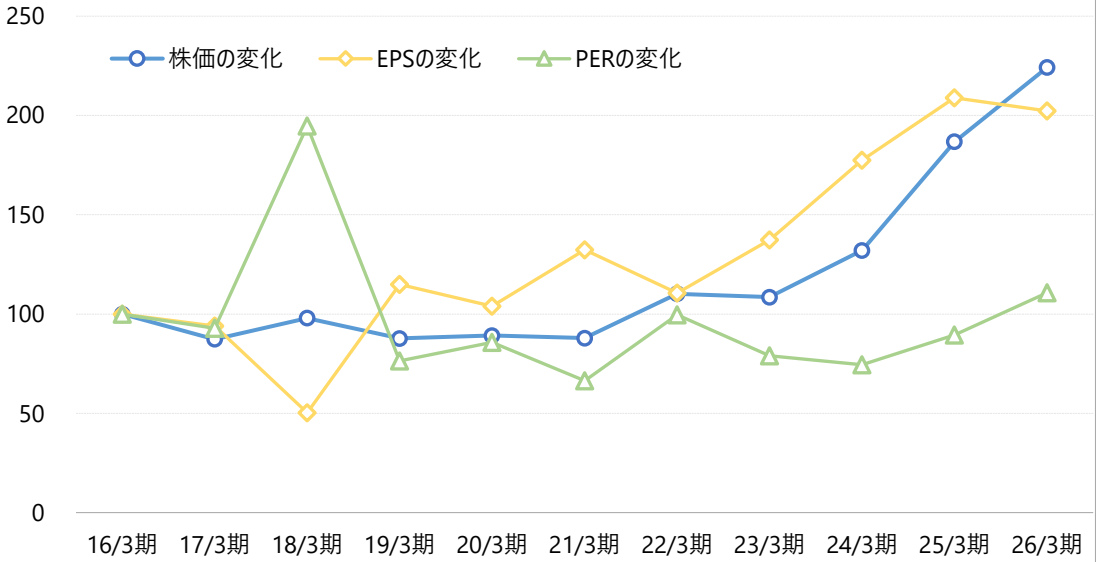
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

図表5-(2)-5. 株価の変化をBPSとPBRに分解(株価=BPS×PBR)　16/3期=100



(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

図表5-(2)-6. 株価の変化をEPSとPERに分解(株価=EPS×PER)　16/3期=100



(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

（3） 株主資本コストの算出★UPDATED

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 TOPIXβ 値（60 カ月）から算出している。

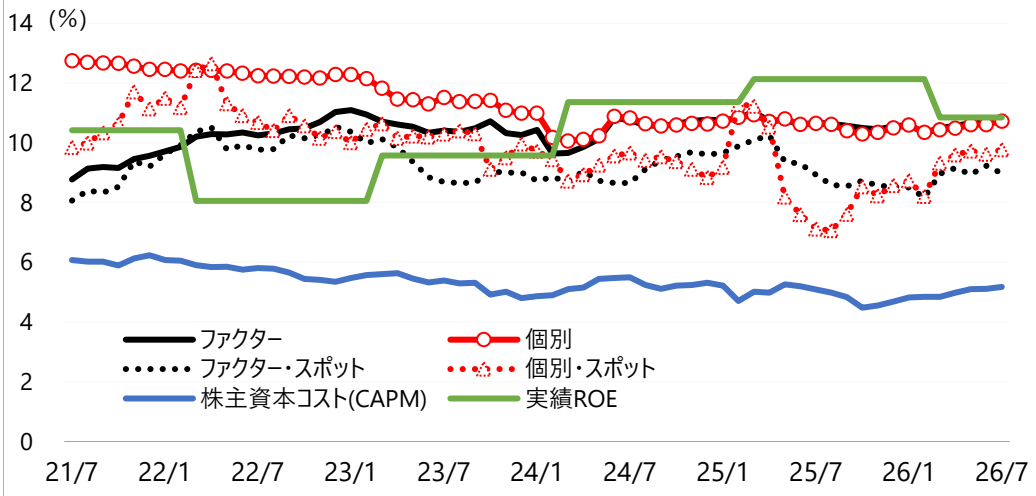
QUICK 株主資本コストについての算出方法、見方については、巻末の「Appendix2～株主資本コストの見方」をご覧いただきたい。

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すぎない。

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。

図表 5-(3)-1 ではこれらの資本コストと実績 ROE の推移を示した。足元の ROE は、いずれの資本コストも上回って推移している。

図表5-(3)-1. 株主資本コストの推移



(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

6. 当面の業績動向

27/3 期 1Q は営業赤字でスタートしたが、2 割増益の通期計画は据え置き

（1） 27/3 期 1Q の業績実績★UPDATED

1Q は人的資本投資費用や工事損失引当金の増加などが響く

27/3 期 1Q の連結業績は、売上高が 501 億円（前年同期比 3％増）、営業損益が 1 億円の赤字（前年同期は 3 億円の黒字）。同社を取り巻く建設業界においては、住宅分野の投資は堅調に推移しているものの、非住宅分野では建設コストの高騰などにより工場・倉庫などの一部案件で遅れが見られている。こうした中、売上高はサービスやリフォームがけん引し増収を確保した。一方、利益面では、販売価格の引き上げが進んだものの、人的資本への投資費用などのコストアップに加え、工事損失引当金の増加などが響き、営業赤字の計上を余儀なくされた。

セグメント別に見ると、修理対応が増加したサービスや、ビルリニューアル事業が堅調なリフォームは増益を確保した。しかし、建設案件の遅れなどからスチールドアの販売が低調だった建材関連製品の赤字が拡大したほか、主力のシャッター関連製品も重量シャッターが伸び悩み減益となり、全社の足を引っ張る形となった。

ただし、売り上げの先行指標となる受注高については前年同期比 9％増の 622 億円と順調に拡大しており、1Q 末の受注残高は前年同期末比 13％増の 1207 億円だった。

図表6-(1)-1. 27/3期1Qの業績実績 (百万円)

		26/3期1Q	27/3期1Q	
		実績	実績	増減率
売上高		48,676	50,124	3%
	シャッター関連製品	20,448	20,556	1%
	建材関連製品	18,314	18,241	-0%
	サービス	6,813	7,242	6%
	リフォーム	1,339	1,619	21%
	その他	1,760	2,464	40%
営業利益		292	-111	-
	シャッター関連製品	885	519	-41%
	建材関連製品	-248	-416	-
	サービス	837	959	15%
	リフォーム	-33	10	-
	その他	195	281	44%
	配賦不能額	-1,343	-1,466	-
経常利益		364	215	-41%
純利益		-111	-317	-

(注)売上高は外部顧客への売上高

(出所)決算短信(27/3期1Q)で当研究所作成

（2） 27/3 期の業績計画★UPDATED

2Q 以降は販売数量回復を見込む

同社による 27/3 期通期の連結業績計画は、売上高が 2500 億円（前期比 6％増）、営業利益が 188 億円（同21％増）。1Q は営業赤字を計上したが、2 割の増益となる期初計画を据え置いた。例年同様（詳細は後述）、下期にかけて引き渡しが集中する見通しであるためだ。

2Q 以降は、1Q に低調だった工場・倉庫向けの重量シャッターやスチールドアにおいても販売数量の回復を見込んでおり、積み上がった受注残高を着実に売り上げ計上へとつなげていく構え。また、利益面では、顧客との間で納期・仕様に関する柔軟な交渉を継続し、販売価格引き上げのさらなる浸透を図る。加えて、海外事業における収益性の改善を推し進めることで、通期での増益達成をめざす。

図表6-(2)-1. 27/3期の業績計画 (百万円)

		26/3期 実績	27/3期 計画	増減率
売上高		236,282	250,000	6%
	シャッター関連製品	94,193	99,300	5%
	建材関連製品	93,511	97,600	4%
	サービス	32,596	35,300	8%
	リフォーム	6,940	7,500	8%
	その他	9,040	10,300	14%
営業利益		15,569	18,800	21%
	シャッター関連製品	10,117	12,000	19%
	建材関連製品	3,605	4,000	11%
	サービス	5,713	6,400	12%
	リフォーム	115	200	74%
	その他	1,560	1,800	15%
	配賦不能額	-5,542	-5,600	-
経常利益		17,626	19,500	11%
純利益		12,639	13,000	3%

(注)売上高は外部顧客への売上高
(出所)26/3期決算説明資料で当研究所作成

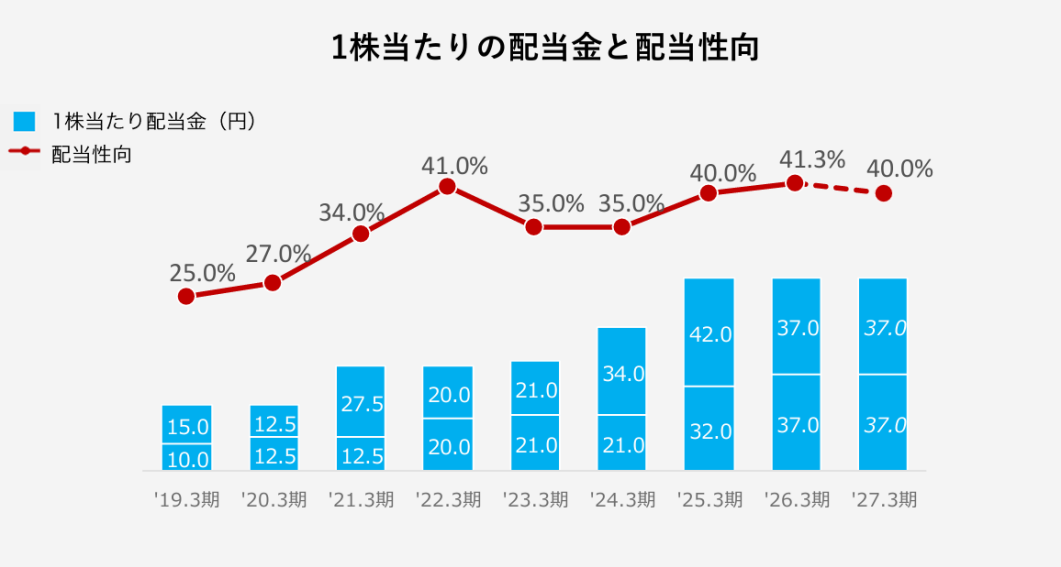
（3） 株主還元

同社の配当政策の基本的な考え方は、「持続的な利益確保による安定した財務基盤の維持と株主への安定配当の継続を念頭に、連結配当性向 40％を目安として当該事業年度の業績を勘案して配当額を決定すること」としている。

1 株当たり配当金の推移は以下の通り。27/3 期は前期と同額の 1 株当たり 74 円を維持する予定である。

直近では 25 年 8 月に約 20 億円の自己株式の取得を実施済みであるほか、26/3 期から株主優待制度を導入しており、今後も、事業成長や株主還元のバランスを意識した財務戦略を推進していくとしている。

図表6-(3)-1. 1株当たり配当金の推移



(出所)26/3期決算説明資料

（4） 会社計画の傾向、業績を見る上でのポイント

通期計画の達成状況

過去 10 期の会社による業績計画（期初および上期決算発表時）と実績は図表の通り。期初計画と実績を比べると、すべての項目（売上高、各段階利益）で計画を達成したのは 2 期、すべてが未達に終わったのは 2 期。上期時点での計画修正は 4 期あったことから、進捗状況や環境変化などに応じて、適宜修正されているようである。

図表6-(4)-1. 会社計画と達成状況

単位：百万円

			売上高	営業利益	経常利益	親会社株主利益
17/3期期初	17/3期	期初公表の計画	151,000	10,200	10,700	7,300
17/3期上期		上期発表時の計画	147,000	9,000	9,500	6,400
		実績	145,855	7,280	8,463	5,967
		達成率	97%	71%	79%	82%
18/3期期初	18/3期	期初公表の計画	160,000	9,000	9,550	6,400
18/3期上期		上期発表時の計画	156,500	6,850	7,400	3,400
		実績	155,515	6,801	7,681	3,195
		達成率	97%	76%	80%	50%
19/3期期初	19/3期	期初公表の計画	174,000	8,700	9,500	5,800
19/3期上期		上期発表時の計画	174,000	8,700	9,500	5,800
		実績	174,661	9,801	10,801	7,294
		達成率	100%	113%	114%	126%
20/3期期初	20/3期	期初公表の計画	182,000	10,000	11,000	7,300
20/3期上期		上期発表時の計画	190,000	11,000	11,500	7,600
		実績	184,239	9,485	10,003	6,603
		達成率	101%	95%	91%	90%
21/3期期初	21/3期	期初公表の計画	-	-	-	-
21/3期上期		上期発表時の計画	171,000	7,400	8,500	5,500
		実績	173,143	10,514	11,910	8,399
		達成率	-	-	-	-
22/3期期初	22/3期	期初公表の計画	181,500	10,300	11,000	7,600
22/3期上期		上期発表時の計画	181,500	10,300	11,000	7,600
		実績	182,313	9,105	9,081	6,706
		達成率	100%	88%	83%	88%
23/3期期初	23/3期	期初公表の計画	192,000	11,200	11,600	8,000
23/3期上期		上期発表時の計画	192,000	11,200	11,600	8,000
		実績	199,179	9,685	9,992	7,899
		達成率	104%	86%	86%	99%
24/3期期初	24/3期	期初公表の計画	211,000	10,700	10,800	7,000
24/3期上期		上期発表時の計画	220,000	13,000	14,200	9,100
		実績	221,076	14,472	15,941	10,582
		達成率	105%	135%	148%	151%
25/3期期初	25/3期	期初公表の計画	230,000	15,000	15,400	11,400
25/3期上期		上期発表時の計画	230,000	15,000	15,400	11,400
		実績	228,419	14,726	14,777	13,158
		達成率	99%	98%	96%	115%
26/3期期初	26/3期	期初公表の計画	240,000	16,800	16,500	11,500
26/3期上期		上期発表時の計画	240,000	16,800	16,500	11,500
		実績	236,282	15,569	17,626	12,639
		達成率	98%	93%	107%	110%
27/3期期初	27/3期	期初公表の計画	250,000	18,800	19,500	13,000

(注1)期初計画を達成した場合は緑色、未達だった場合はオレンジ色で示す
(注2)期初公表の計画は期初時点、上期発表時の計画は上期決算発表時点の計画
(注3)達成率は、期初計画に対する比率
(注4)21/3期の期初計画は、新型コロナウイルスによる影響を合理的に算定することが困難として未定
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

季節性

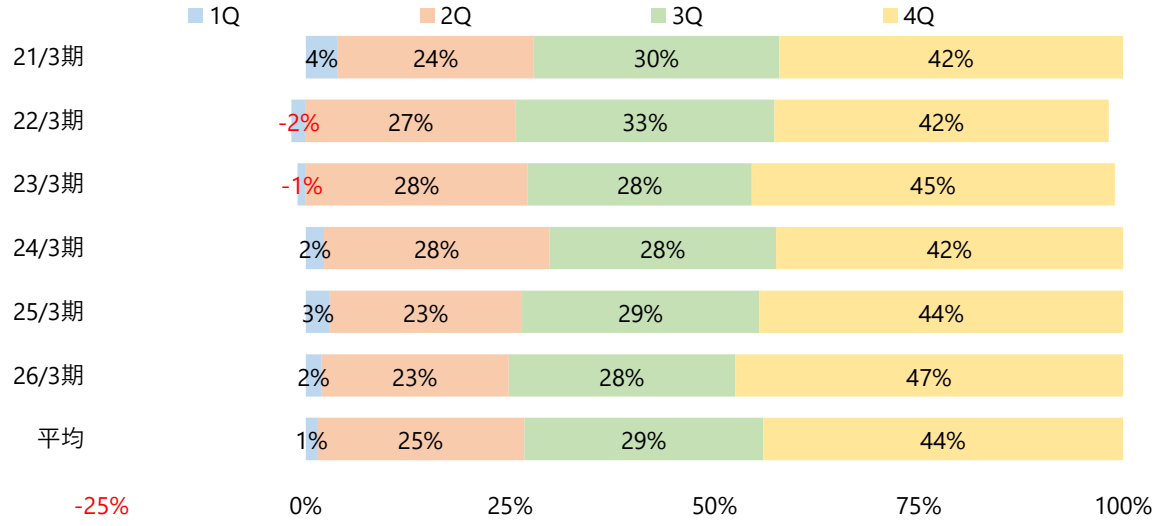
過去 6 期の売上高の計上時期を見ると、1Q が最も小さく、4Q にかけて四半期ごとに増加する傾向が見て取れる。これは、日本の官公庁や企業の多くが 3 月決算を採用しており、建築業界における商習慣として 3 月の竣工・引き渡しがピークとなるため、同社の主要製品であるシャッターやドアの設置も、建物の完成間際である 4Q に集中するためだ。

この季節性は、営業利益においてさらに顕著に表れている。同社の固定費（人件費や拠点の維持費、減価償却費など）は、売上高の大小にかかわらず年間を通じて一定額発生する。そのため、閑散期である 1Q は売上高に対する固定費負担が重くなる一方、繁忙期である 4Q は、売上高が損益分岐点を大きく上回ることで、増収が利益に直結しやすい。その結果、年間の営業利益の 4 割超が 4Q に計上されるという構造となっている。

図表6-(4)-2. 売上高の四半期別割合

(注)四捨五入の関係で合計が100%にならないことがある
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

図表6-(4)-3. 営業利益の四半期別割合



(注)四捨五入の関係で合計が100%にならないことがある
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

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。

同社はコーポレートガバナンス報告書（26 年 7 月 6 日付）にて、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」として以下の通り言及している。

『当社は、2024 年度からスタートした「恒久的な企業価値の創出をめざして」を基本テーマとする新たな 3 カ年の中期経営計画において「資本コスト経営の更なる推進」を重点施策として掲げ、「資本コストを意識した事業ポートフォリオ管理の強化」など企業価値向上に向けた施策に取り組んでおります。

資本効率性指標としては、ROE、ROIC 等に加え、当社独自の EVA である「BxVA」を採用しております。これは投下資本に対して当社グループが創出する経済的付加価値額を「BxVA」と定義したものであり、これを継続的に増加させていくことで企業価値の向上を目指してまいります。

また、財務・非財務情報の開示の拡充や株主・投資家とのエンゲージメントなどコミュニケーションのさらなる強化を通じて、株式市場からの評価の向上に努めてまいります。

中期経営計画に関する詳細は、下記のアドレスに掲載している「決算説明会資料」をご参照ください。』

https://www.bunka-s.co.jp/ir/library/presentation/

https://www.bunka-s.co.jp/english/ir/report/（英文）

（2） コーポレートガバナンス体制★UPDATED

コーポレートガバナンス体制の概要

1．業務執行および監督

同社は監査等委員会設置会社の機関形態のもとで、取締役会が経営の監督を行っている。また、経営の監督と業務執行を分離させるために執行役員制度を採用している。26 年 7 月 6 日現在の経営体制は、社外取締役 4 名を含む監査等委員である取締役を除く取締役 9 名、社外取締役 4 名を含む監査等委員である取締役 5 名、取締役兼務者 4 名を含む執行役員 23 名である。取締役会は経営の基本方針、法令、定款等に定められた事項やその他経営に関する重要事項を決定するとともに、取締役および執行役員の業務執行状況を監督する機関として位置付け運営している。

２．監査等委員監査の状況

監査等委員監査は、常勤監査等委員 1 名、非常勤監査等委員 4 名により、適法性、妥当性の面から、取締役会のほかに、常務会をはじめとする社内重要会議への出席、重要書類の閲覧、常勤監査等委員による各部門および子会社の往査等を通じ、取締役の業務執行を監査している。

３．内部監査の状況

同社の内部監査体制は、CSR 統括部に監査室（8 名）を設置しており、計画的に事業本部、支店、工場、営業所等の監査を行っている。

また、事業本部に内部監査担当（兼務）を置き、監査室作成の内部監査実施要領に従い、傘下営業所の監査を行っている。

４．会計監査の状況

会計監査は、東陽監査法人との間で監査契約を締結し、期中および期末に監査を実施している。

監査体制は次の通り。

業務を執行した公認会計士の氏名

指定社員 業務執行社員 平井 肇（継続監査年数 4 年）

指定社員 業務執行社員 池田 宏章（継続監査年数 2 年）

指定社員 業務執行社員 重松 あき子（継続監査年数 2 年）

監査業務に係る補助者の構成

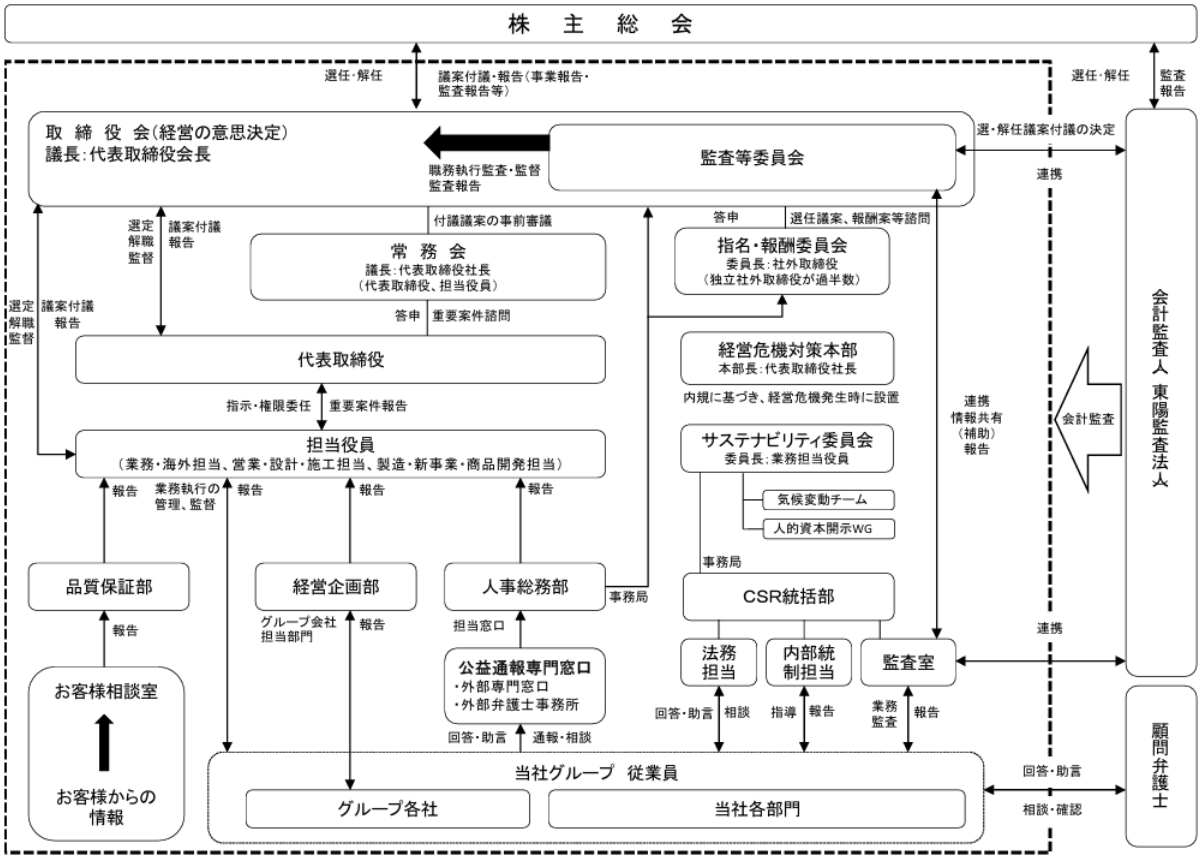
公認会計士 11 名、日本公認会計士協会準会員 5 名、その他 5 名

図表7-(2)-1. コーポレートガバナンス体制、取締役・監査等委員会の状況

組織	組織形態	監査等委員会設置会社
取締役	定款上の取締役の員数	14名
	定款上の取締役の任期	1年
	取締役の人数	14名
	取締役会の議長	会長（社長を兼任している場合を除く）
	社外取締役の選任状況	選任している
	社外取締役の人数	8名
	社外取締役のうち独立役員に指定されている人数	8名
監査等委員会	監査等委員の人数	5名
	常勤委員の人数	1名
	社内取締役の人数	1名
	社外取締役の人数	4名
	委員長	社内取締役
独立役員	独立役員の人数	8名
その他	買収への対応方針の導入の有無	なし(注)

(注)平時の買収防衛策は廃止済だが、実質的な筆頭株主であるダルトンらによる大規模買付行為等に対する有事の対応策を別途導入している
(出所)コーポレート・ガバナンスに関する報告書(26年7月発行)で当研究所作成

図表7-(2)-2. コーポレートガバナンス体制図



(出所)有価証券報告書(26/3期)

(3) 政策保有株式の状況★UPDATED

同社の保有している政策保有株式は、既に中長期的に保有している銘柄であり、毎年、個別銘柄ごとに配当金・関連取引などの関連収益が同社資本コストに見合っているかを検証したうえで、その結果を参考に保有の適否を判断している。なお、保有の合理性または必要性が認められなくなったと判断される銘柄については売却を推し進め、保有株式の縮減を図る方針としている。

これらの政策保有株式に係る議決権の行使に当たっては、政策保有先の中長期的な企業価値向上の観点から当該企業の経営状況を勘案するとともに同社の企業価値の向上に資するか否かの観点にも照らし、議案ごとの賛否を適切に判断することとしている。なお、政策保有先から同社株式の売却などの意向が示された場合においても、その意向を妨げるような行為を行わないこととし、取引の継続などについても経済合理性を十分に検証のうえ、株主共同の利益向上の観点から適切に判断するものとしている。

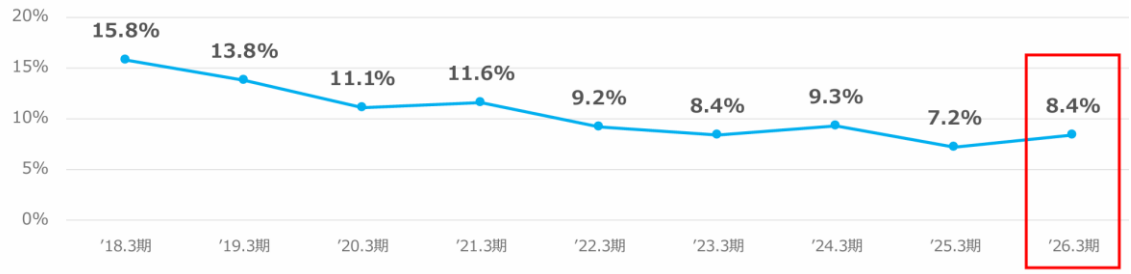
26/3 期の政策保有株式の保有状況は、銘柄数が 27 銘柄、貸借対照表計上額の合計額が 101 億円。連結純資産に占める割合は 8.4%だった。前期末比で上昇しているが、これは保有銘柄数が 5 社減少した一方で、株価上昇により評価額が増加したことが主因であり、引き続き政策保有株式の縮減を進めていくとしている。

図表7-(3)-1．政策保有株式の保有状況

	銘柄数	貸借対照表計上額の合計額(百万円)
非上場株式	10	519
非上場株式以外の株式	17	9,582

(出所)有価証券報告書(26/3期)で当研究所作成

図表7-(3)-2．政策保有株式の純資産比率の推移



(出所)26/3期決算説明資料

図表7-(3)-3．政策保有株式(特定投資株式)の保有状況①　26年3月末時点

銘柄コード	銘柄	株式数(株)		貸借対照表計上額(百万円)		保有目的、業務提携等の概要、定量的な保有効果および株式数が増加した理由	同社の株式の保有の有無
		25/3期	26/3期	25/3期	26/3期		
5451	ヨドコウ(注3)	340,000	1,700,000	1,893	2,366	シャッター関連製品および建材関連製品等の取引を行っており、事業上の関係を勘案し、保有の合理性または必要性が認められると判断したため保有している。 なお、株式分割（1株→5株）が実施されたため、株式数が増加している。	有
8031	三井物産	260,000	260,000	727	1,549	鋼材の調達取引を行っており、事業上の関係を勘案し、保有の合理性または必要性が認められると判断したため保有している。	有
1925	大和ハウス工業	300,000	300,000	1,481	1,475	シャッター関連製品および建材関連製品等の取引を行っており、事業上の関係を勘案し、保有の合理性または必要性が認められると判断したため保有している。	無
8830	住友不動産	100,000	200,000	559	878	シャッター関連製品および建材関連製品等の取引を行っており、事業上の関係を勘案し、保有の合理性または必要性が認められると判断したため保有している。 なお、株式分割（1株→2株）が実施されたため、株式数が増加している。	有
8411	みずほフィナンシャルグループ	98,472	98,472	398	599	みずほ銀行との間で資金借入取引等の銀行取引を行っており、事業上の関係を勘案し、保有の合理性または必要性が認められると判断したため保有している。	有
1928	積水ハウス	128,268	128,268	428	451	シャッター関連製品および建材関連製品等の取引を行っており、事業上の関係を勘案し、保有の合理性または必要性が認められると判断したため保有している。	無
4204	積水化学工業	159,000	159,000	404	414	シャッター関連製品および建材関連製品等の取引を行っており、事業上の関係を勘案し、保有の合理性または必要性が認められると判断したため保有している。	無
8065	佐藤商事	104,600	104,600	155	246	鋼材の調達取引を行っており、事業上の関係を勘案し、保有の合理性または必要性が認められると判断したため保有している。	有
8841	テーオーシー	300,000	300,000	193	242	シャッター関連製品および建材関連製品等の取引を行っており、事業上の関係を勘案し、保有の合理性または必要性が認められると判断したため保有している。	有
8750	第一生命ホールディングス(注4)	151,600	151,600	171	215	第一生命保険との間で保険取引等を行っており、事業上の関係を勘案し、保有の合理性または必要性が認められると判断したため保有している。	有
9142	九州旅客鉄道	50,000	50,000	182	188	シャッター関連製品および建材関連製品等の取引を行っており、事業上の関係を勘案し、保有の合理性または必要性が認められると判断したため保有している。	無
3407	旭化成	100,000	100,000	104	150	シャッター関連製品および建材関連製品等の取引を行っており、事業上の関係を勘案し、保有の合理性または必要性が認められると判断したため保有している。	無
8309	三井住友トラストグループ	19,226	19,226	71	94	三井住友信託銀行との間で資金借入取引等の銀行取引を行っており、事業上の関係を勘案し、保有の合理性または必要性が認められると判断したため保有している。	有

(注1)定量的な保有効果に関しては、取引上の機密等の観点から記載は困難であり、保有の合理性は、中長期的な観点から、保有することのメリットとリスクなどを踏まえ、個別銘柄ごとに配当金・関連取引利益等の関連収益が同社資本コストに見合っているかを検証し、その結果を参考に保有適否を判断している
(注2)同社の株式の保有の有無については、銘柄が持株会社の場合はその主要な子会社の保有分（実質所有株式数）を勘案して記載している
(注3)25年10月1日に淀川製鋼所からヨドコウに商号変更している
(注4)26年4月1日に第一生命ホールディングスから第一ライフグループに商号変更している
(出所)有価証券報告書(26/3期)で当研究所作成

図表7-(3)-4. 政策保有株式(特定投資株式)の保有状況② 26年3月末時点

銘柄コード	銘柄	株式数(株)		貸借対照表計上額(百万円)		保有目的、業務提携等の概要、定量的な保有効果および株式数が増加した理由	同社の株式の保有の有無
		25/3期	26/3期	25/3期	26/3期		
3421	稲葉製作所	36,000	36,000	60	61	シャッター関連製品および建材関連製品等の取引を行っており、事業上の関係を勘案し、保有の合理性または必要性が認められると判断したため保有している。	有
8869	明和地所	26,000	26,000	24	25	シャッター関連製品および建材関連製品等の取引を行っており、事業上の関係を勘案し、保有の合理性または必要性が認められると判断したため保有している。	無
8864	空港施設	1,331	1,331	0	1	シャッター関連製品および建材関連製品等の取引を行っており、事業上の関係を勘案し、保有の合理性または必要性が認められると判断したため保有している。	無
9663	ナガワ	200	200	1	1	シャッター関連製品および建材関連製品等の取引を行っており、事業上の関係を勘案し、保有の合理性または必要性が認められると判断したため保有している。	有
9027	ロジネットジャパン	33,000	—	103	—	—	無

(注1)「—」は、当該銘柄を保有していないことを示している
(注2)定量的な保有効果に関しては、取引上の機密等の観点から記載は困難であり、保有の合理性は、中長期的な観点から、保有することのメリットとリスクなどを踏まえ、個別銘柄ごとに配当金・関連取引利益等の関連収益が同社資本コストに見合っているかを検証し、その結果を参考に保有適否を判断している
(注3)同社の株式の保有の有無については、銘柄が持株会社の場合はその主要な子会社の保有分（実質所有株式数）を勘案して記載している
(出所)有価証券報告書(26/3期)で当研究所作成

図表7-(3)-5. 政策保有株式(みなし保有株式)の保有状況 26年3月末時点

銘柄コード	銘柄	株式数(株)		貸借対照表計上額(百万円)		保有目的、業務提携等の概要、定量的な保有効果および株式数が増加した理由	同社の株式の保有の有無
		25/3期	26/3期	25/3期	26/3期		
9663	ナガワ	111,700	111,700	670	621	信託株式に係る議決権の行使のため保有している	有

(注1)貸借対照表計上額の上位銘柄を選定する段階で、特定投資株式とみなし保有株式を合算していない
(注2)定量的な保有効果に関しては、取引上の機密等の観点から記載は困難であり、保有の合理性は、中長期的な観点から、保有することのメリットとリスクなどを踏まえ、個別銘柄ごとに配当金・関連取引利益等の関連収益が同社資本コストに見合っているかを検証し、その結果を参考に保有適否を判断している
(出所)有価証券報告書(26/3期)で当研究所作成

（4） サステナビリティ

サステナビリティの考え方

同社では、社是・経営理念に基づいた「CSR 憲章」とそれを実践していくための「CSR 行動指針」を定めており、従業員一人ひとりが共感し自ら実践することで、社会から信頼される企業をめざしている。

図表7-(4)-1. CSR憲章と行動指針

(出所)有価証券報告書(26/3期)

ガバナンス

同社では、業務担当役員を委員長、CSR 統括部長を副委員長、CSR4 憲章委員長を委員とする「サステナビリティ委員会」を設置し、CSR 憲章に基づいた活動全般をグループ全体で推進している。サステナビリティ委員会は 4 つの憲章委員会で構成され、気候変動を含む地球環境をはじめ、地域社会、社会貢献、人権、労働、コンプライアンスなど、サステナビリティ・CSR 全体の施策立案、目標設定、活動モニタリング、教育・啓蒙等を担い、またそれらに関する情報や結果などを、常務会を通して取締役会に報告している。

常務会は代表取締役が決裁を行うための任意の諮問機関として、取締役会付議議案や報告事項について事前に審議することになっている。

取締役会はサステナビリティ委員長である業務担当役員より、同社の事業や財務に与えるリスクと機会について定期的、かつ適宜報告を受け、その内容について審議・評価を行う。

図表7-(4)-2. サステナビリティ推進体制

(出所)有価証券報告書(26/3期)

サステナビリティ戦略

同社は 27/3 期を最終年度とする 3 カ年の中期経営計画に取り組んでおり、それを実現する重点施策のうちの 1 つが「サステナビリティを追求した経営基盤強化」である。同社がめざす「快適環境ソリューショングループ」の実現に向け、「気候変動への対応」、「人的資本の充実」、「人権の尊重」の 3 つを重要テーマに、持続的な成長と中長期的な企業価値向上につなげていくとしている。

図表7-(4)-3. サステナビリティの追求における重要テーマ

重要テーマ	取り組み事項
気候変動への対応	事業活動を通じて脱炭素や気候変動の緩和と適応に貢献する
人的資本の充実	「社内環境整備方針」、「人材育成方針」に基づき人的資本の充実を図る
人権の尊重	人権を尊重した事業活動を行うことでステークホルダーとの信頼関係を構築する

(出所)有価証券報告書(26/3期)

社会課題への取り組みを成長につながる機会として活かし、また経営リスクを低減させることで経営の持続可能性を高めるという中期経営計画の方針に整合するよう、対処すべき重点課題を ESG の視点から再整備し、「ESG マテリアリティ」として特定した。

マテリアリティの特定にあたっては、ESG 調査機関の評価の視点を踏まえ、社会全般、バリューチェーン全体の両側面から社会課題を抽出、同社の事業活動に影響を与える可能性のある課題をリスクと機会の観点から評価しマッピングした上で、社会と同社の双方にとって重要度の高い課題を ESG の視点と企業価値との連関性から整理した。取り組みテーマの進捗は E「地球と共に委員会」、S「働く仲間と共に委員会」「社会と共に委員会」、G「成長と共に委員会」の各委員会でモニタリングされ、サステナビリティ委員会に報告される。

図表7-(4)-4. ESGマテリアリティとKPI

ESG	企業価値との連関	マテリアリティ	取り組みテーマ	2026年度までの評価指標(KPI)	2024年度の実績	バウンダリー	関連するSDGs	進捗管理委員会
E 環境	リスクの低減 長期的な企業成長	【気候変動】 脱炭素に向けた活動	事業活動および製造プロセスにおけるCO_2排出量の削減 調達および物流におけるCO_2排出量の削減 ・物流体制の整備 ・サプライチェーンマネジメントの推進 ・スチールドアにおける「軽量化」の推進	【Scope1,2】2019年度比29.4%削減 ・業務使用車両におけるエコカー比率70% ・再生可能エネルギー比率40% 【Scope3調達・物流】2019年度比17.5%削減 ・トラック総走行距離2019年度比10%削減 ・調達ガイドラインへの賛同取引業者100% ・環境配慮型スチールドア「SGD」比率60%	【Scope1,2】2019年度比**17.2%削減** ・業務使用車両におけるエコカー比率**29%** ・再生可能エネルギー比率**19.9%** 【Scope3調達・物流】2019年度比**7.8%増加** ・トラック総走行距離2019年度比**7.9%削減** （新物流システム導入済み拠点：千歳・秋田・小山・掛川・姫路工場） ・調達ガイドラインへの賛同取引業者**68.2%** ・環境配慮型スチールドア「SGD」比率**32.7%**	BXグループ 文化シヤッター BXグループ		地球と共に委員会
	長期的な企業成長	【気候変動】 事業を通じた気候変動や災害リスクへの対応	エコ&防災事業の売上拡大 環境負荷に配慮した新商品開発	連結売上高163億円 新商品開発テーマの環境配慮商品比率50%	連結売上高**135億円** 新商品開発テーマの環境配慮商品比率**41.4%**	BXグループ 文化シヤッター		
	リスクの低減	資源循環の推進	廃棄物の削減	廃棄物排出量2023年度比15%削減 国内生産拠点のゼロエミッション達成拠点100%	廃棄物排出量2023年度比**5%増加** 国内生産拠点のゼロエミッション達成拠点**75%**（18/24拠点）	BXグループ		
S 社会	リスクの低減	人権の尊重	人権デュー・ディリジェンスの推進 人権教育の実施	場内協力会社、工事会社等に対する人権調査の実施 役員を含めた全従業員の人権研修受講率100%	場内協力会社へのアンケート調査を実施**7工場38社** 2024年11月　役員向け人権研修実施 2024年12月　全従業員向け人権e-ラーニング実施	BXグループ		働く仲間と共に委員会
	長期的な企業成長	人的資本	人材価値最大化のための教育	従業員一人当たりの研修時間（e-ラーニング含む）15時間 従業員一人当たりの研修費用40,000円 商品教育の実施　研修満足度80%以上 マイスター認定制度　新規認定5名／年 ITリテラシー研修受講者数300名 女性管理職比率8.2%（2028年度までに10%） 障害者雇用率2.7%	従業員一人当たりの研修時間（e-ラーニング含む）**18.6時間** 従業員一人当たりの研修費用**31,787円** 商品教育の実施　研修満足度**82.6%** マイスター認定制度　新規認定**6名** ITリテラシー研修受講者数**136名** 女性管理職比率**4.1%** 障害者雇用率**2.5%**	文化シヤッター		
		従業員 エンゲージメントの向上	従業員の健康促進 働き方の革新 公平・公正な評価	エンゲージメントサーベイの実施 定期健康診断の再検査受診率100% 年次有給休暇取得率75% 月平均時間外労働20時間 男性育児休業取得率100% 評価面談実施率100%	エンゲージメントサーベイ2025年度実施 定期健康診断の再検査受診率**47.6%** 年次有給休暇取得率**68.2%** 月平均時間外労働**27.2時間** 男性育児休業取得率**28.6%** エンゲージメントサーベイより算出予定	文化シヤッター		
	企業風土の醸成	地域との共創	地域活動への参画 自治体、他団体等との連携を通じた課題解決	従業員の社会貢献活動（ボランティア）参加率30% 課題解決を目的とした非営利団体との連携活動数年間30団体	従業員の社会貢献活動（ボランティア）参加率**6%** 課題解決を目的とした非営利団体との連携活動数**39団体**	BXグループ		社会と共に委員会
		地域防災と被災地支援	被災地への支援 地域防災への協力	積極的な災害支援活動の実施	・能登半島地震ドキュメンタリー映画上映支援 ・亘理町Happy Disc Project2025への協力　他			
		文化活動の支援	スポーツを通じた社会貢献活動の推進	Buzz Bullets従業員選手による社会貢献活動の実施 年1回以上	Buzz Bullets従業員選手による社会貢献活動**9回実施**			
G ガバナンス	長期的な企業成長	企業価値向上に向けた対話の推進	ステークホルダーとの関係強化	IR・SRミーティング実施率前期比100%以上	IR・SRミーティング実施率前期比**102%**	文化シヤッター		成長と共に委員会
	リスクの低減	コーポレート・ガバナンスの強化	取締役会の実効性向上	外部機関による取締役会実効性評価の実施	自己評価から外部機関による評価へ切替			
		コンプライアンスの徹底	コンプライアンスの徹底	コンプライアンス教育　理解度100%	コンプライアンス教育e-ラーニング受講率**100%**	BXグループ		

(注)27/3期よりエコ＆防災事業の名称を環境事業に変更している

(出所)統合報告書2025

8. 大株主の状況、リスク等

（1） トップマネジメント

代表取締役社長は小倉博之氏。1955 年 3 月 24 日生まれ。80 年 7 月、同社入社。2008 年 4 月、同社中四国支社長。10 年 4 月、同社執行役員九州支社長。11 年 4 月、同社執行役員西日本事業本部長。11 年 6 月、同社取締役上席執行役員西日本事業本部長。16 年 4 月、同社取締役上席執行役員ビル建材事業本部長。18 年 4 月、同社取締役常務執行役員営業担当。21 年 4 月より現職を務める。

（2） 大株主の状況★UPDATED

26/3 期末の大株主の状況は以下の通り。

図表8-(2)-1. 大株主の状況　　26年3月末現在

順位	大株主名	所有株式数(千株)	所有割合(%)
1	日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	7,363	10.42
2	文化シヤッター関連企業持株会	5,339	7.55
3	ステート ストリート バンク アンド トラスト カンパニー 505103	2,951	4.17
4	文化シヤッター社員持株会	2,941	4.16
5	第一生命保険	2,771	3.92
6	みずほ銀行	2,534	3.58
7	NIPPON ACTIVE VALUE FUND PLC	2,500	3.53
8	日本カストディ銀行（信託口）	2,009	2.84
9	ザ バンク オブ ニューヨークージャスディック トリーティー アカウント	1,762	2.49
10	ヨドコウ(注2)	1,669	2.36
計		31,844	45.08

(注1)上記所有株式数のうち、信託業務に係る株式数は次のとおり
日本マスタートラスト信託銀行（信託口） 7,363千株
日本カストディ銀行（信託口） 2,009千株
なお、日本カストディ銀行（信託口）の所有株式数には、役員に対する業績連動型株式報酬制度の信託財産として所有している同社株式276千株が含まれている

(注2)25年10月1日に淀川製鋼所からヨドコウに商号変更している

(注3)25年6月17日付で公衆の縦覧に供されている大量保有報告書において、NIPPON ACTIVE VALUE FUND PLCおよびその共同保有者であるNAVF Select LLC、Dalton Investments, Inc.が25年6月10日現在でそれぞれ以下の通り株式を所有している旨が記載されているものの、同社として26年3月末現在におけるNIPPON ACTIVE VALUE FUND PLC以外の実質所有株式数の確認ができないので、上記大株主の状況には含めていない
NIPPON ACTIVE VALUE FUND PLC　2,500千株　3.46％
NAVF Select LLC　1,021千株　1.41％
Dalton Investments, Inc.　10,693千株　14.81％
(出所)有価証券報告書（26/3期）で当研究所作成

実質的な筆頭株主はアクティビストのダルトンら

NIPPON ACTIVE VALUE FUND PLC（7 位）と NAVF Select (Master) Fund LP および Dalton Investments, Inc.（ともに 10 位圏外）は共同保有者であり、この 3 社（以下、ダルトンら）が実質的な筆頭株主となっている。26 年 7 月 24 日に関東財務局長に提出された大量保有報告書（変更報告書）によると、ダルトンらの直近の保有割合は 18.97％だった。

（3） 大規模買付行為等に対する対抗措置(有事)の条件付き発動について★UPDATED

大規模買付行為等に対する対応方針導入の経緯

同社の実質的な筆頭株主であるダルトンらは、23 年に保有割合が 5.0％であると公表して以降、断続的に同社株券等を買い集めている。それと並行して、同社経営陣に対して、ダルトンらに関連する投資会社をパートナーとする MBO（経営陣が参加する買収）による株式非公開化の提案や、ダルトンらの関係者の社外取締役への就任、さらなる同社株券等の買い増し余地の確保（21％以上への買い増し容認）などを求めている。同社は 25 年 8 月にダルトンらと面談したが、一連の買い増しの目的は明らかにされなかった。

こうした状況から、ダルトンらの行動が同社の企業価値および株主共同の利益を損なう懸念があると判断し、25 年 9 月、ダルトンらを念頭に置いた大規模買付行為等への対応方針（以下、対応方針）の導入を決議した。特定株主グループの議決権割合を 21%以上とすることを目的とする買付行為を「大規模買付行為等」と定義し、これが行われる場合には取締役会への事前情報提供や評価期間の確保を求めている。ルールが遵守されない場合、または株主総会で承認された場合には、対抗措置（新株予約権の無償割り当てによる希釈化）が発動されるとした。

その後、26 年 4 月にダルトンらより、ダルトンらの役職員 2 名を同社社外取締役に選任する旨の株主提案（以下、株主提案）を受領した。同社はこれを受け、同年 4 月にダルトンらに質問状を提出し回答を得た。さらに、同年 5 月にダルトンらが提案する取締役の候補者 2 名と面談を実施した。これらの結果や、機関投資家株主との対話内容、ダルトンらの過去の投資事例などを踏まえ、株主提案による候補者を取締役に選任した場合、ダルトンらと一般株主との間に利益相反が生じる懸念があり、企業価値または株主共同の利益の最大化を妨げるおそれがあると判断し、同年 5 月、株主提案に反対することを決議した。

こうした「有事」の状況を踏まえ、同年 6 月開催の第 80 期定時株主総会において、25 年 9 月に導入した対応方針に基づく対抗措置の条件付き発動に関して株主意思を確認する議案を上程し、同議案は可決された。前述の通り、ダルトンらが対応方針のルールを遵守しない（条件を満たした）場合、同社は、本来であれば総会での株主意思の確認を経ることなく取締役会限りで対抗措置を発動できるとしている。しかし本議案は、株主意思を最大限尊重する観点から、ルールを無視した買収に着手された場合に備え、あらかじめ対抗措置発動の是非を定時株主総会で株主に問うものとなっている。

なお、本対応方針は、平時に導入されるいわゆる事前警告型買収防衛策とは異なり、既に具体化しているダルトンらによる買い集め等（有事）への対応に主眼を置いて導入されたものである。そのため、有効期間は必要な範囲に限定して継続されるものとし、最長でも 27 年開催予定の第 81 期定時株主総会後の取締役会終結時までとしている。

図表8-(3)-1. ダルトンらとの交渉経緯

年月日	事象
23/10/31	ダルトンらが大量保有報告書を提出（保有割合5.03％）
24/6	ダルトンらが市場外で急速かつ大量の買い増し（同月のみで保有割合約4.68％相当を取得）
25/1/29	ダルトンらより、**ダルトングループをパートナーとするMBOの実行によって同社を非公開化する提案を受領**
25/2/17	ダルトンらとの面談を実施し、MBOのパートナーとなるPEファンドを紹介すること等を通じて、具体的に検討を進めることを求める旨の発言を聴取（25年に入ってから同面談の前営業日まで、全営業日において同社株式を買い増し）
25/5/20	ダルトンらとの面談実施。**ダルトンのチーフ・インベストメント・オフィサーのRosenwald氏を含む関係者を同社の社外取締役として招聘することの提案**を受ける
25/6/17	ダルトンらが変更報告書を提出（保有割合19.69％）
25/8/22	ダルトンらに対し、一般株主との間に利益相反が生じる可能性があることから、議決権ベースで21％以上の同社株式の買い集めは差し控えるよう要請する書簡を送付
25/8/27	ダルトンらとの面談実施。同社から買い集めを差し控えるよう要請するも、**既に21.1%を保有しており、同社の要請に応じることはできない旨の発言**
25/9/3	**同社が大規模買付行為等に対する対応方針を導入**
25/9/11	ダルトンが、自らのホームページにおいて本対応方針に関する声明文を公表
25/9/22	同社が、ダルトンの声明に対する見解を公表。ダルトンの声明に関して、複数の事実誤認等を指摘
26/4/8	ダルトンらが変更報告書を提出（保有割合20.55％、**議決権ベースで21.01%**）
26/4/14	ダルトンらより、ダルトンらの役職員2名を、同社の取締役として選任する旨の **株主提案**を受領
26/4/22	同社はダルトンらに対し、質問状を送付
26/4/28	質問状に対し、ダルトンらより以下の旨の回答を受領 ①現時点での同社株券等の追加取得または処分の意向を否定しつつ、他方で、同社株式の追加取得を行わない旨の誓約書の差し入れを拒絶する ②ダルトンらによる同社株券等の保有は同社の企業価値向上および株主共同の利益とは直接関係が無く、同社の中長期的な企業価値の向上および株主共同の利益を図ることは同社経営陣の仕事である ③ダルトンらが過去同社に対してMBOの実施や社外取締役の派遣の提案を行ってきた目的は、昨年9月にダルトンが公表した声明および昨年12月にダルトンらが投資先企業の取締役会宛に公表した声明のとおりである
26/5/1、5/7	同社の指名・報酬委員会によるダルトンらによる株主提案の候補者2名との面談を実施
26/5/14	質問状への回答および面談の実施を受けて、ダルトンらによる株主提案について反対すること、および本対応方針の条件付き発動に関する議案を、同社第80期定時株主総会に上程することを同社取締役会意見として決議
26/6/17	第80期定時株主総会で本対応方針の条件付き発動に関する議案が可決

(出所)26/3期決算説明資料などで当研究所作成

（4） 事業等のリスク

有価証券報告書（26/3 期）から作成した、同社の財政状態、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主要なリスクは以下の通り。

① 感染性ウイルス禍による事業活動への影響

新型コロナウイルス感染症については、5 類感染症へ移行したものの、今後、新たな変異ウイルスをはじめ、世界保健機関がパンデミックと認定する感染性ウイルスの発生は、時期や場所、頻度も含めて未だ予測不能である。収束時期も容易に見通せない状況にあっては、世界および日本経済へのダメージは計り知れず、同社の業績および財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。

② 地震やその他の自然災害等による製品出荷と緊急の修理対応への影響

同社は、全国に販売、製造、修理点検を行うサービス拠点を配置しており、その中には地震発生率が世界の標準より高い地域もある。今後、そうした地域で災害が発生した場合、その被害を最小に食い止める体制を敷いていたとしても、完全に防御できる保証はない。

今後の仮説として、首都圏直下、東海地方、南海トラフ等における巨大地震や想定外の自然災害等が発生した場合、当該地区に設置する各生産、販売、サービス拠点において、製品の供給体制の複数化や販売・管理・修理拠点の統合化などの対策は進めているが、製品の生産能力低下や出荷および供給、既設製品の故障等に伴う緊急の修理対応が遅延することは避けられず、顧客への対応に支障を来し、売上の低下を招く可能性がある。さらに、当該地区の拠点に被害があった場合、その修復または代替のために多大な費用が発生し、同社の業績および財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。

③ 資材等の調達

同社は、鋼材（鋼板・ステンレス等）を主たる原材料とする事業（シャッター関連製品事業、建材関連製品事業）が売上高の大部分を占めている。現在、これらの製造に必要な鋼材を複数の会社から購入しているが、市況等の影響により鉄鋼原料や原料炭等の価格が上昇した場合、鋼材の価格についてもその影響が及ぶこと、また、多種多様な電動製品、電装品を販売しているが、これらに必要な半導体が世界的に不足しており入手が先行き不透明な状況が続いていること、さらに世界的な政情の急激な変化から海外からの材料調達が困難になる等により、同社の業績および財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。

④ 製品の性能保持や安全対策

同社は、防火シャッターや防火ドアなど防災対応の製品を各種取り扱っており、これらの製品は火災発生時な

ど緊急の際に、防火区画を形成して火災の延焼を防ぎ、安全な避難経路を確保する性能が確実に発揮されなければならない。そのため、建築基準法の一部改正により、2016 年 6 月より防火設備の定期検査・報告制度が導入され、3 年の経過措置が終了した 2019 年 6 月より、1 年以内ごとの定期検査と報告が本格的にスタートした。しかし、医療施設などでは通常業務を優先する等の理由から定期検査を実施できない状況もある。また、検査対象となる建築物は国が一律に定めた以外に、地方自治体が地域の実績に応じた指定を行うため、全ての建築物に設置された防火設備が検査報告の対象にならないことから、保守点検契約が一挙に進むものではない。これらのことは、火災発生時における安全性の担保への潜在的なリスクとなっている。

さらに、建物の開口部に設置される主に管理用として使用される重量シャッター等に関しては、特に安全性に関する厳密な性能が要求される。重量シャッター等には障害物感知装置など安全性を高める装置を標準装備しているが、これらの装備によっても、地震等の不測事態の発生や製品自体の経年劣化、構造躯体の劣化、保守点検の任意契約および未実施等により、万一の事故の発生を防げるとまでは言い切れない。重量があり、可動する開口部製品を取り扱う同社においては、施工後のメンテナンスまで含めて一貫した責任体制を敷いているが、万一、重大事故が発生した場合、同社のブランドイメージが損なわれ、業績および財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。

⑤ 民間企業設備投資、新設住宅着工戸数、非住宅着工床面積低迷の影響

同社が先行指標とする民間企業設備投資、新設住宅着工戸数、非住宅着工床面積について、AI や IoT の導入を背景とした研究開発費や IT 投資、首都圏を中心とした都市再開発、e コマースの拡大に伴う大型物流倉庫など、非住宅を中心に建設需要が見込まれるものの、資材価格の高騰や、慢性的な人手不足、また建設業界での働き方改革の浸透等により、建設工事の中止や遅延、工期の長期化、新規の設備投資が抑制される動きが加速した場合、同社の業績および財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。

⑥ 企業買収および他社との業務提携

同社は、経営の効率化と競争力強化のため、企業買収および他社との業務提携による事業の拡大を行うことがある。企業買収および他社との業務提携後において、市場環境変化等の理由により、当初期待した成果をあげられない場合、同社の業績および財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。

⑦ 業績の季節的変動

同社におけるシャッター関連製品事業および建材関連製品事業については、年度末に完成引渡しが集中する傾向にあり、適切または十分な人員を確保できなかった場合に、同社の業績および財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。

⑧ コンプライアンスリスク

同社は、各種法令諸規則が遵守されるよう、すべての役員および社員に対するコンプライアンスの徹底を図っているが、万一、各種法令諸規則に抵触する行為が発生し、コンプライアンス上の問題に直面した場合には、監督官庁等からの処分、訴訟の提起、社会的信用の失墜等により同社の業績および財務状況に悪影響を与える可能性がある。

⑨ 海外事業展開に伴う影響

同社は現在、ベトナムを中心とする東南アジア諸国と、オーストラリア、ニュージーランドにおいて事業を展開しているが、現地の政情および経済情勢の急激な変化をはじめ、東シナ海における領有権を巡る軍事的な緊張感の高まりや全世界的なテロの影響、新型コロナウイルスなどの感染性ウイルス禍により事業を継続できない場合に、同社の業績および財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。

9. 財務関連データおよび指標

（1） 損益計算書（通期）、付属資料

図表9-(1)-1. 損益計算書(通期)、付属資料　　単位：百万円

	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	27/3期 計画
売上高	145,855	155,515	174,661	184,239	173,143	182,313	199,179	221,076	228,419	236,282	250,000
(前期比)	2%	7%	12%	5%	-6%	5%	9%	11%	3%	3%	6%
売上原価	107,708	115,447	128,574	136,938	126,348	135,340	149,109	161,727	165,936	170,895	
(前期比)	4%	7%	11%	7%	-8%	7%	10%	8%	3%	3%	
(売上原価率)	74%	74%	74%	74%	73%	74%	75%	73%	73%	72%	
売上総利益	38,146	40,068	46,087	47,301	46,794	46,972	50,070	59,349	62,483	65,386	
(前期比)	-3%	5%	15%	3%	-1%	0%	7%	19%	5%	5%	
(売上総利益率)	26%	26%	26%	26%	27%	26%	25%	27%	27%	28%	
販管費	30,866	33,266	36,285	37,815	36,280	37,866	40,385	44,876	47,756	49,817	
(前期比)	5%	8%	9%	4%	-4%	4%	7%	11%	6%	4%	
(販管費率)	21%	21%	21%	21%	21%	21%	20%	20%	21%	21%	
営業利益	7,280	6,801	9,801	9,485	10,514	9,105	9,685	14,472	14,726	15,569	18,800
(前期比)	-28%	-7%	44%	-3%	11%	-13%	6%	49%	2%	6%	21%
(営業利益率)	5%	4%	6%	5%	6%	5%	5%	7%	6%	7%	8%
EBITDA	9,631	9,509	12,873	13,101	14,346	13,141	13,791	19,176	20,064	21,034	
(前期比)	-20%	-1%	35%	2%	10%	-8%	5%	39%	5%	5%	
(EBITDAマージン)	7%	6%	7%	7%	8%	7%	7%	9%	9%	9%	
ネット金融収支	179	202	240	143	111	81	56	-16	-65	-121	
為替差損益	-123	-176	-98	-536	682	374	-162	791	-769	1,423	
持分法投資損益	1,001	771	732	585	354	-769	148	448	514	543	
経常利益	8,463	7,681	10,801	10,003	11,910	9,081	9,992	15,941	14,777	17,626	19,500
(前期比)	-20%	-9%	41%	-7%	19%	-24%	10%	60%	-7%	19%	11%
(経常利益率)	6%	5%	6%	5%	7%	5%	5%	7%	6%	7%	8%
税前利益	8,734	5,557	10,882	10,108	12,227	10,177	11,414	15,873	18,643	17,771	
(税負担率)	32%	42%	33%	35%	31%	34%	31%	33%	29%	29%	
親会社株主利益	5,967	3,195	7,294	6,603	8,399	6,706	7,899	10,582	13,158	12,639	13,000
(前期比)	-6%	-46%	128%	-9%	27%	-20%	18%	34%	24%	-4%	3%
(純利益率)	4%	2%	4%	4%	5%	4%	4%	5%	6%	5%	5%
EPS(円)	83.2	44.6	101.7	92.1	117.2	98.0	121.7	157.1	185.0	179.1	
DPS(円)	20.0	20.0	25.0	25.0	40.0	40.0	42.0	55.0	74.0	74.0	
配当性向	24%	45%	25%	27%	34%	41%	35%	35%	40%	41%	
BPS(円)	933.5	979.1	1,032.4	1,074.0	1,175.9	1,226.0	1,348.4	1,458.8	1,592.1	1,703.8	
設備投資額	8,098	4,676	3,255	3,966	3,391	3,687	4,729	4,826	6,232	4,687	
減価償却費	2,351	2,708	3,072	3,616	3,832	4,036	4,106	4,704	5,338	5,465	
研究開発費	1,875	2,115	2,222	2,240	2,262	2,350	2,441	2,634	2,527	2,756	
従業員数(人)	4,012	4,478	4,639	4,782	4,764	4,794	4,958	5,290	5,369	5,546	

(注1)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
(注2)EPS、DPS、配当性向、BPSは会社公表値。EPS、DPS、BPSは株式分割があれば、当研究所が遡及修正
(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

	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
流動資産	81,542	85,213	93,300	96,144	97,443	100,437	107,629	120,049	117,344	115,534
現預金	22,491	20,017	24,308	25,727	37,179	36,454	31,405	40,151	40,109	37,200
短期有価証券	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
売上債権	42,145	45,684	46,355	46,640	39,803	46,587	53,556	57,565	54,917	54,797
棚卸資産	13,028	16,537	18,896	19,685	17,272	14,776	19,074	19,878	19,653	20,604
固定資産	58,118	68,564	68,784	69,729	70,907	68,768	69,616	86,830	87,638	90,117
有形固定資産	28,386	30,203	30,733	32,944	33,212	33,752	34,791	38,707	41,532	42,710
無形固定資産	5,676	10,907	10,335	9,953	9,234	8,677	8,590	19,474	17,627	16,136
のれん	2,375	5,796	5,246	4,543	4,211	4,021	4,259	11,318	10,329	9,702
投資その他の資産	24,055	27,453	27,715	26,830	28,460	26,338	26,234	28,648	28,478	31,269
資産合計	139,660	153,778	162,085	165,874	168,350	169,205	177,246	206,879	204,982	205,651
流動負債	46,975	58,522	54,959	54,811	49,844	52,619	71,739	65,559	55,554	49,819
買入債務	29,844	32,143	33,363	33,702	28,228	33,100	40,042	37,157	27,596	20,150
短期借入金・社債	3,200	11,700	3,555	2,283	1,726	1,504	11,037	2,169	2,081	2,040
固定負債	25,755	25,059	32,946	33,905	34,023	34,073	22,730	37,395	35,977	35,822
長期借入金・社債	5,550	3,350	11,268	10,266	10,021	10,000	24	13,209	12,440	11,600
負債合計	72,731	83,582	87,905	88,717	83,868	86,693	94,469	102,954	91,532	85,642
自己資本	66,929	70,195	74,019	76,997	84,304	82,354	82,602	103,769	113,288	119,845
非支配株主持ち分	0	0	160	160	178	158	174	155	162	164
純資産	66,929	70,195	74,179	77,157	84,482	82,512	82,776	103,924	113,450	120,009
運転資本	25,329	30,078	31,888	32,623	28,847	28,263	32,588	40,286	46,974	55,251
投下資本(運用ベース)	59,391	71,188	72,956	75,520	71,293	70,692	75,969	98,467	106,133	114,097
投下資本(調達ベース)	75,679	85,245	88,842	89,546	96,051	93,858	93,663	119,147	127,809	133,485
ネット投下資本(調達ベース)	53,188	65,228	64,534	63,819	58,872	57,404	62,258	78,996	87,700	96,285
ネットデット(-はネットキャッシュ)	-13,741	-4,967	-9,485	-13,178	-25,432	-24,950	-20,344	-24,773	-25,588	-23,560
1. 営業キャッシュフロー	7,979	5,990	11,473	10,263	17,459	9,354	7,515	15,642	10,975	10,011
税金等調整前当期純利益	8,734	5,557	10,882	10,108	12,227	10,177	11,414	15,873	18,643	17,771
法人税等の支払額	-3,977	-2,558	-2,026	-4,602	-3,337	-4,307	-3,717	-3,522	-6,920	-6,267
減価償却費	2,351	2,708	3,072	3,616	3,832	4,036	4,106	4,704	5,338	5,465
売上債権の増減額	1,378	-2,307	-256	-145	6,859	-6,681	-6,748	-2,985	2,721	309
棚卸資産の増減額	483	-2,431	-2,030	-645	2,425	2,604	-3,968	188	283	-832
仕入債務の増減額	-365	1,575	830	114	-5,145	4,494	6,626	-3,068	-9,738	-7,274
2. 投資キャッシュフロー	-9,435	-12,782	-4,450	-3,429	-2,160	13	-1,569	-16,894	-3,745	-3,164
固定資産の取得	-7,304	-4,363	-3,114	-3,096	-2,901	-2,604	-3,507	-4,635	-5,347	-3,461
投資その他の資産の取得	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. フリーキャッシュフロー(1+2)	-1,456	-6,792	7,023	6,834	15,299	9,367	5,946	-1,252	7,230	6,847
4. 財務キャッシュフロー	1,825	4,311	-2,756	-5,090	-3,500	-9,646	-10,964	9,513	-6,795	-9,896
配当	-1,434	-1,434	-1,431	-1,974	-1,793	-3,313	-2,720	-2,792	-4,710	-5,602
自己株取得	0	0	0	-10	0	-5,077	-7,464	-15	0	-2,006
有利子負債の増減額	3,261	5,748	-1,324	-3,104	-1,705	-1,254	-1,084	12,473	-2,096	-2,286
現預金の増減額	338	-2,482	4,242	1,711	11,812	-239	-4,938	8,122	543	-2,988
現預金の期末残高	20,860	18,377	22,620	24,393	36,205	35,966	31,027	39,149	39,693	36,704

(注)ネットデット=有利子負債-手元流動性
(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

	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
＜ROEの3分解式＞										
純利益率	4.1%	2.1%	4.2%	3.6%	4.9%	3.7%	4.0%	4.8%	5.8%	5.3%
総資産回転率(回)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1	1.2	1.1	1.2
財務レバレッジ(倍)	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	2.0	2.1	2.1	1.9	1.8
＜資産収益性＞										
ROE	9.3%	4.7%	10.1%	8.7%	10.4%	8.0%	9.6%	11.4%	12.1%	10.8%
ROA	6.3%	5.2%	6.8%	6.1%	7.1%	5.4%	5.8%	8.3%	7.2%	8.6%
税前ROIC(運用ベース)	13.0%	10.4%	13.6%	12.8%	14.3%	12.8%	13.2%	16.6%	14.4%	14.1%
税前ROIC(調達ベース)	10.3%	8.5%	11.3%	10.6%	11.3%	9.6%	10.3%	13.6%	11.9%	11.9%
税前ROIC(ネット調達ベース)	15.1%	11.5%	15.1%	14.8%	17.1%	15.7%	16.2%	20.5%	17.7%	16.9%
＜売上比＞										
売上総利益率	26.2%	25.8%	26.4%	25.7%	27.0%	25.8%	25.1%	26.8%	27.4%	27.7%
販管費率	21.2%	21.4%	20.8%	20.5%	21.0%	20.8%	20.3%	20.3%	20.9%	21.1%
営業利益率	5.0%	4.4%	5.6%	5.1%	6.1%	5.0%	4.9%	6.5%	6.4%	6.6%
EBITDAマージン	6.6%	6.1%	7.4%	7.1%	8.3%	7.2%	6.9%	8.7%	8.8%	8.9%
経常利益率	5.8%	4.9%	6.2%	5.4%	6.9%	5.0%	5.0%	7.2%	6.5%	7.5%
純利益率	4.1%	2.1%	4.2%	3.6%	4.9%	3.7%	4.0%	4.8%	5.8%	5.3%
＜効率性＞										
総資産回転期間(月)	11.1	11.3	10.9	10.7	11.6	11.1	10.4	10.4	10.8	10.4
売上債権回転期間(日)	105.1	103.1	96.2	92.1	91.1	86.5	91.8	91.7	89.9	84.7
棚卸資産回転期間(日)	44.0	46.7	50.3	51.4	53.4	43.2	41.4	44.0	43.5	43.0
買入債務回転期間(日)	100.6	98.0	93.0	89.4	89.5	82.7	89.5	87.1	71.2	51.0
CCC (日)	48.5	51.8	53.5	54.2	55.0	47.0	43.7	48.6	62.1	76.7
1人当たり売上高(百万円)	37.3	36.6	38.3	39.1	36.3	38.1	40.8	43.1	42.9	43.3
1人当たり営業利益(百万円)	1.9	1.6	2.2	2.0	2.2	1.9	2.0	2.8	2.8	2.9
＜財務安全性＞										
手元流動性比率(月)	1.8	1.6	1.5	1.6	2.2	2.4	2.0	1.9	2.1	2.0
自己資本比率	47.9%	45.6%	45.7%	46.4%	50.1%	48.7%	46.6%	50.2%	55.3%	58.3%
流動比率	173.6%	145.6%	169.8%	175.4%	195.5%	190.9%	150.0%	183.1%	211.2%	231.9%
インタレスト・カバレッジ・レシオ(倍)	141.7	108.7	153.1	54.8	54.7	43.5	45.1	44.4	29.8	28.0
＜成長性＞										
前期比										
売上高	1.9%	6.6%	12.3%	5.5%	-6.0%	5.3%	9.3%	11.0%	3.3%	3.4%
営業利益	-27.8%	-6.6%	44.1%	-3.2%	10.8%	-13.4%	6.4%	49.4%	1.8%	5.7%
親会社株主利益	-6.0%	-46.5%	128.3%	-9.5%	27.2%	-20.2%	17.8%	34.0%	24.3%	-3.9%
投下資本(運用ベース)	13.0%	19.9%	2.5%	3.5%	-5.6%	-0.8%	7.5%	29.6%	7.8%	7.5%
自己資本	10.2%	4.9%	5.4%	4.0%	9.5%	-2.3%	0.3%	25.6%	9.2%	5.8%
総資産	7.3%	10.1%	5.4%	2.3%	1.5%	0.5%	4.8%	16.7%	-0.9%	0.3%

(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） ★UPDATED

図表9-(4)-1. 損益計算書(四半期、半期)　　単位：百万円

	25/3期			26/3期				27/3期	25/3期		26/3期	
	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	上期	下期	上期	下期
売上高	55,983	57,645	68,476	48,676	56,600	59,186	71,820	50,124	102,298	126,121	105,276	131,006
(前年同期比)	5%	4%	2%	5%	1%	3%	5%	3%	4%	3%	3%	4%
売上原価	40,561	41,362	49,634	36,291	40,736	42,436	51,432	37,220	74,940	90,996	77,027	93,868
(前年同期比)	6%	3%	2%	6%	0%	3%	4%	3%	3%	2%	3%	3%
(売上原価率)	72%	72%	72%	75%	72%	72%	72%	74%	73%	72%	73%	72%
売上総利益	15,421	16,284	18,842	12,384	15,864	16,750	20,388	12,904	27,357	35,126	28,248	37,138
(前年同期比)	4%	7%	4%	4%	3%	3%	8%	4%	5%	5%	3%	6%
(売上総利益率)	28%	28%	28%	25%	28%	28%	28%	26%	27%	28%	27%	28%
販管費	11,964	11,999	12,290	12,092	12,293	12,436	12,996	13,016	23,467	24,289	24,385	25,432
(前年同期比)	10%	7%	3%	5%	3%	4%	6%	8%	8%	5%	4%	5%
(販管費率)	21%	21%	18%	25%	22%	21%	18%	26%	23%	19%	23%	19%
営業利益	3,457	4,284	6,552	292	3,571	4,313	7,393	-111	3,890	10,836	3,863	11,706
(前年同期比)	-13%	7%	7%	-33%	3%	1%	13%	-	-10%	7%	-1%	8%
(営業利益率)	6%	7%	10%	1%	6%	7%	10%	-0%	4%	9%	4%	9%
ネット金融収支	-85	21	-102	93	-98	-5	-111	137	16	-81	-5	-116
為替差損益	-1,251	121	-769	37	225	795	366	186	-121	-648	262	1,161
持分法投資損益	94	44	549	-103	237	99	310	-51	-79	593	134	409
経常利益	2,341	4,529	6,293	364	3,952	5,310	8,000	215	3,955	10,822	4,316	13,310
(前年同期比)	-44%	11%	-9%	-77%	69%	17%	27%	-41%	-21%	-1%	9%	23%
(経常利益率)	4%	8%	9%	1%	7%	9%	11%	0%	4%	9%	4%	10%
税前利益	2,304	5,700	9,040	359	4,177	5,200	8,035	230	3,903	14,740	4,536	13,235
親会社株主利益	1,436	3,759	7,191	-111	2,857	3,454	6,439	-317	2,208	10,950	2,746	9,893
(前年同期比)	-48%	47%	44%	-	99%	-8%	-10%	-	-28%	45%	24%	-10%
(純利益率)	3%	7%	11%	-0%	5%	6%	9%	-1%	2%	9%	3%	8%

(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）

（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

詳細は、以下の資料をご覧ください。

https://www.nomura-ir.co.jp/ja/qnresearch/report_JP_Appendix1/main/0/link/JP_appendix1_20250806.pdf

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

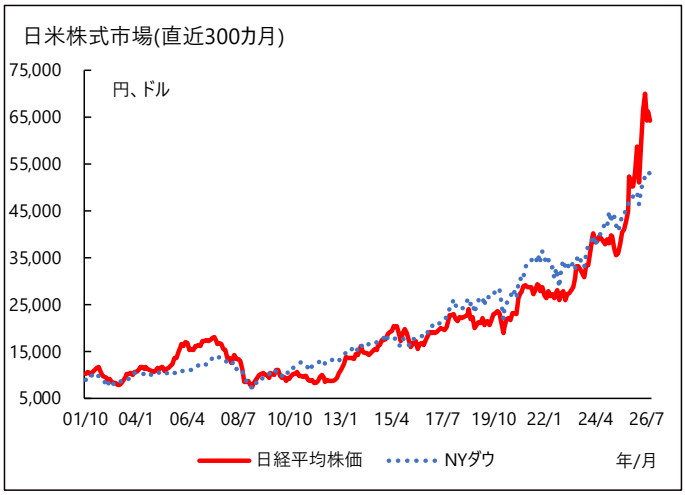
（3） 具体的な活用方法

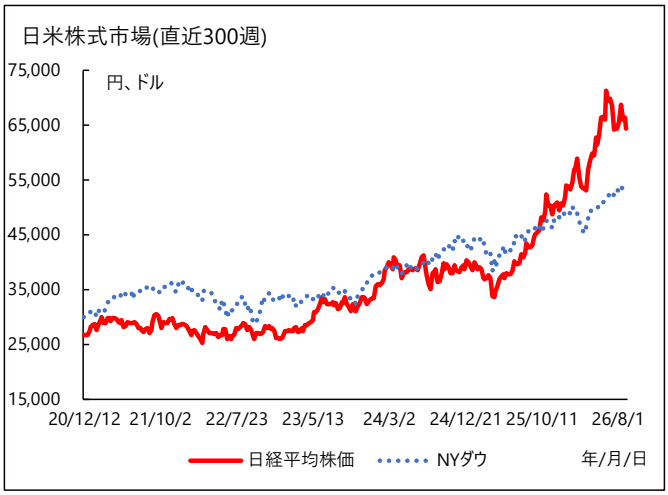
詳細は、以下の資料をご覧ください。

https://www.nomura-ir.co.jp/ja/qnresearch/report_JP_Appendix2/main/0/link/JP_appendix2_20250806.pdf

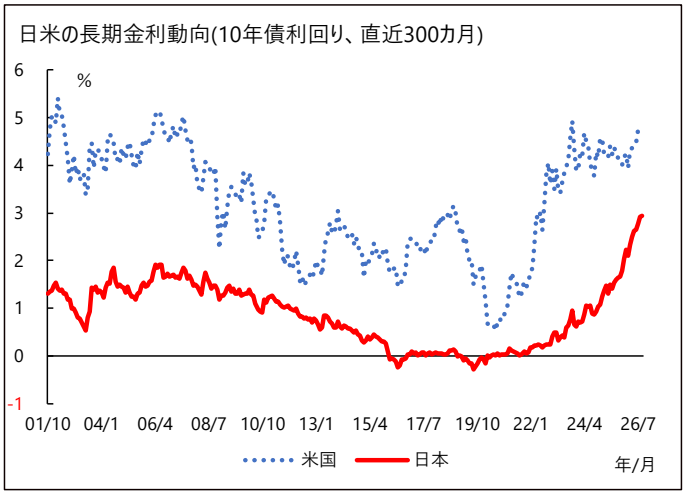
Appendix 3 ～為替・金利・経済・産業・株式市場の動向★UPDATED

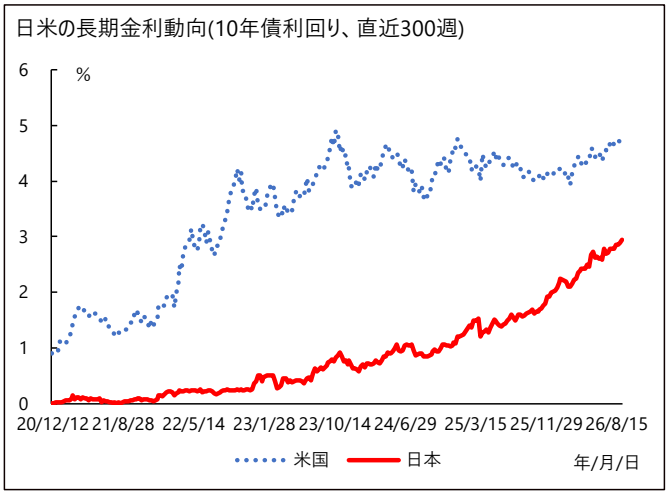
○日米の株式市場の推移



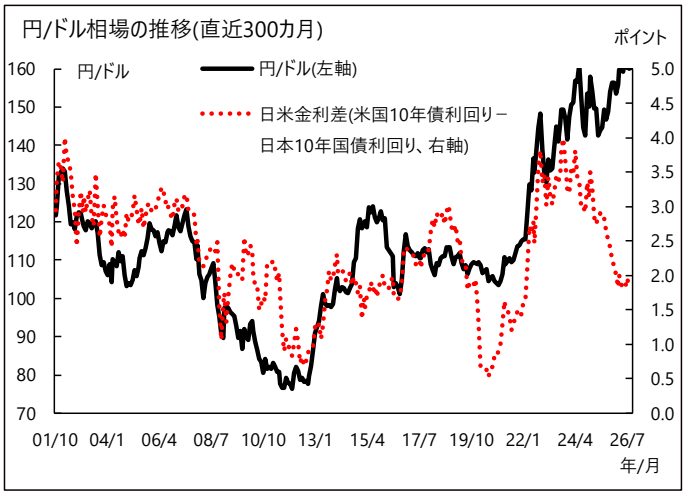


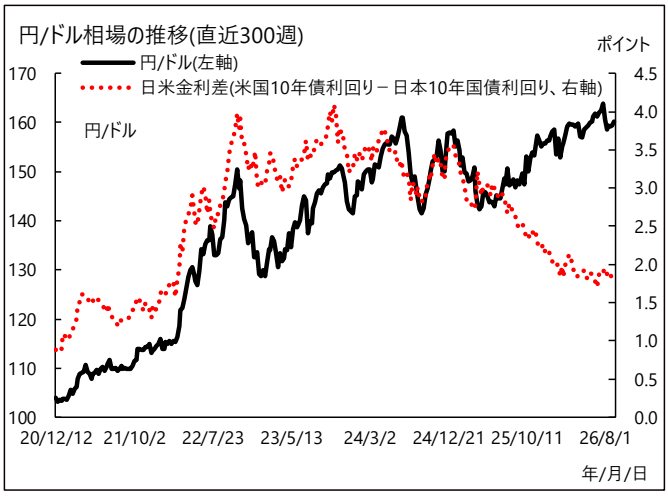
○日米の長期金利の動向





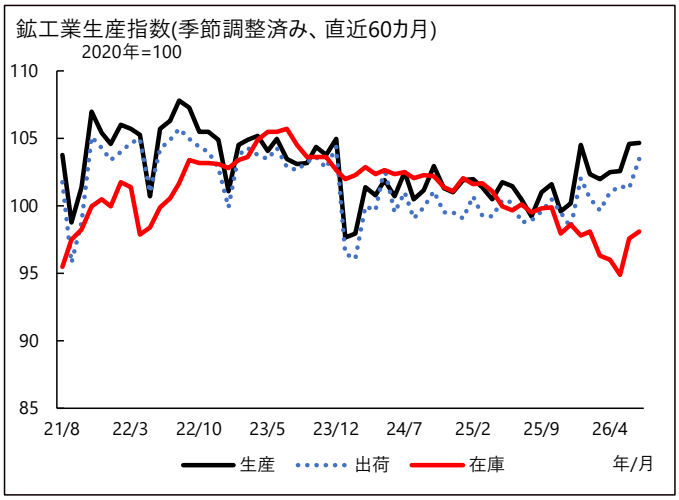
○円/ドル相場と日米金利差

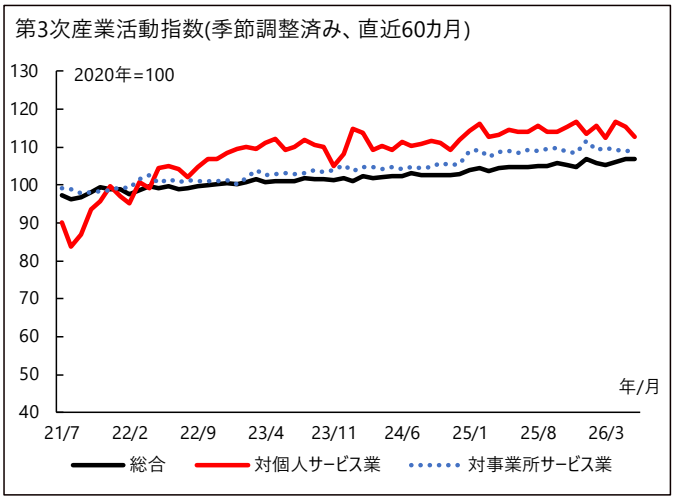




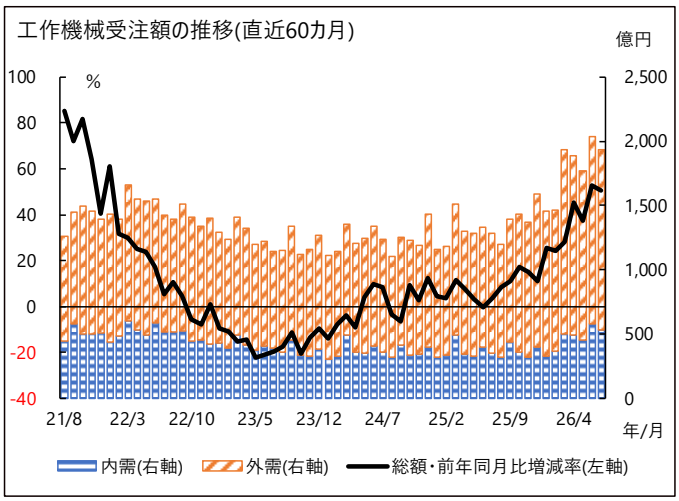
※上記の図表に関し、直近300カ月の計測期間は01年10月～26年9月、直近300週の計測期間は20年12月12日～26年9月2日
※上記の図表はQUICK Workstationで当研究所作成

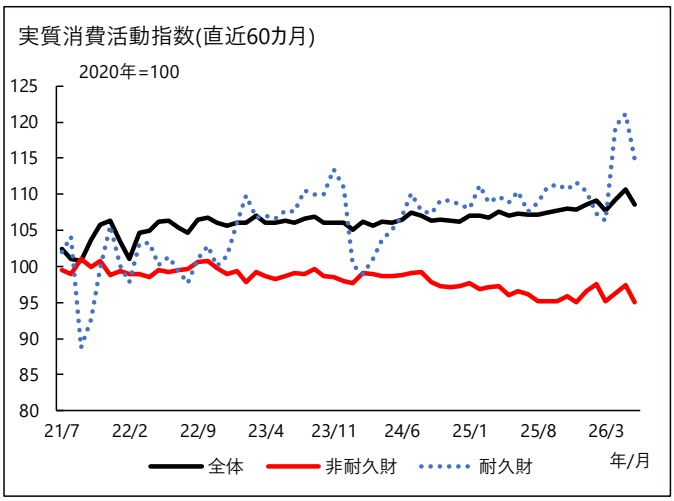
○製造業と非製造業の代表的指数の推移



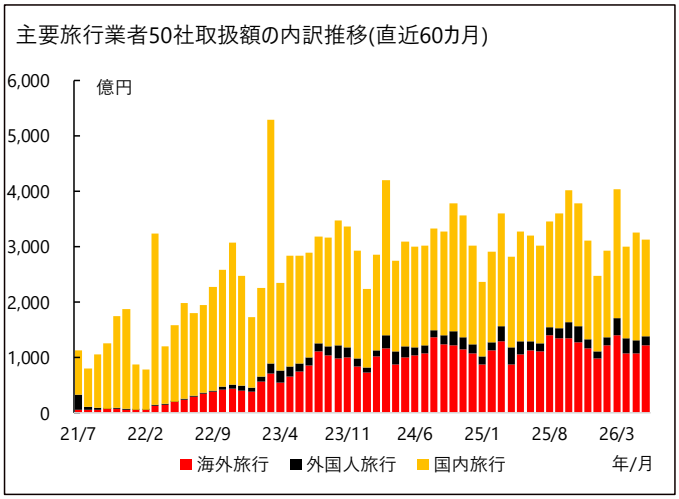


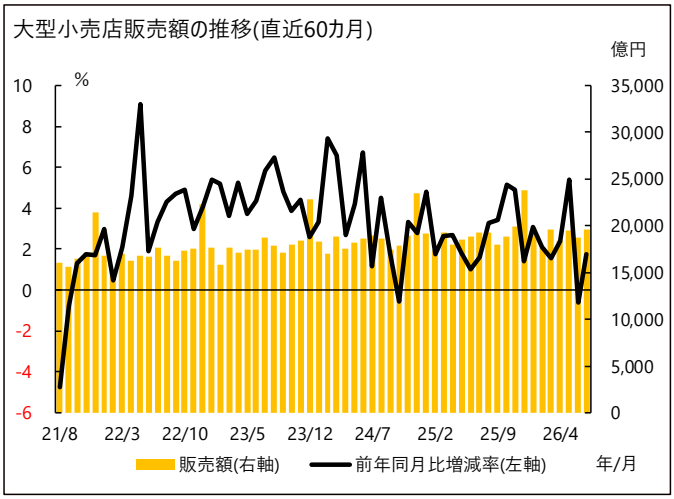
○設備投資の先行指標である工作機械受注と、消費活動の推移





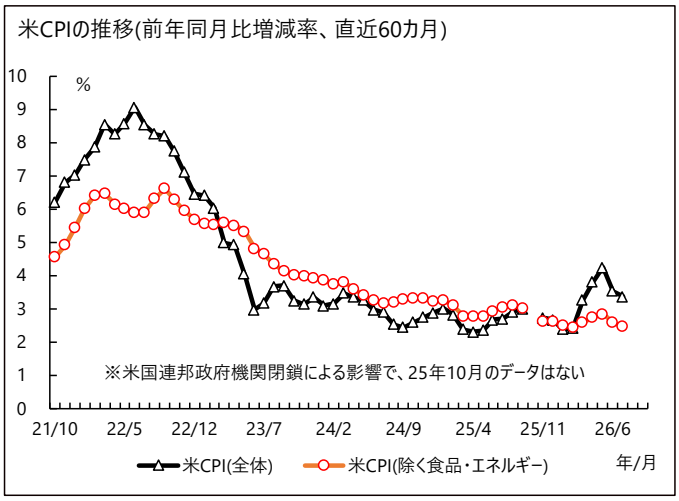
○主要旅行業者50社の取扱額、大型小売店販売額

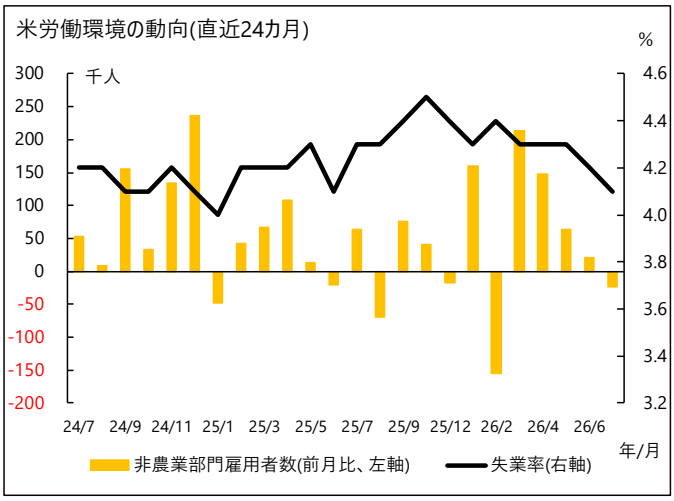




※上記の図表はQUICK Workstationで当研究所作成

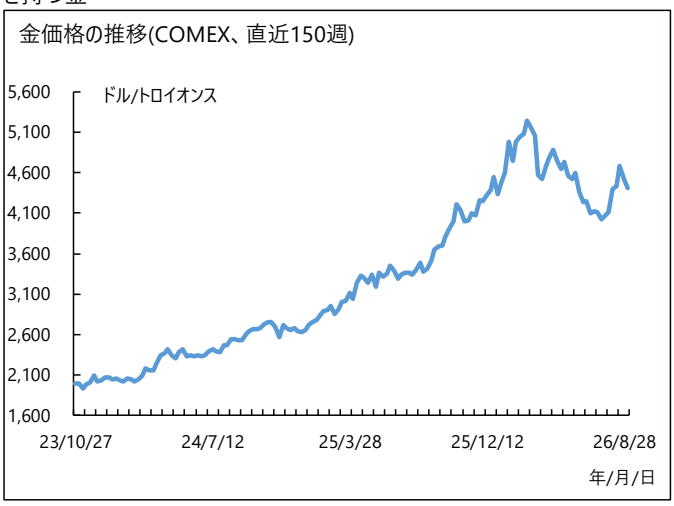
○米国の物価と労働環境



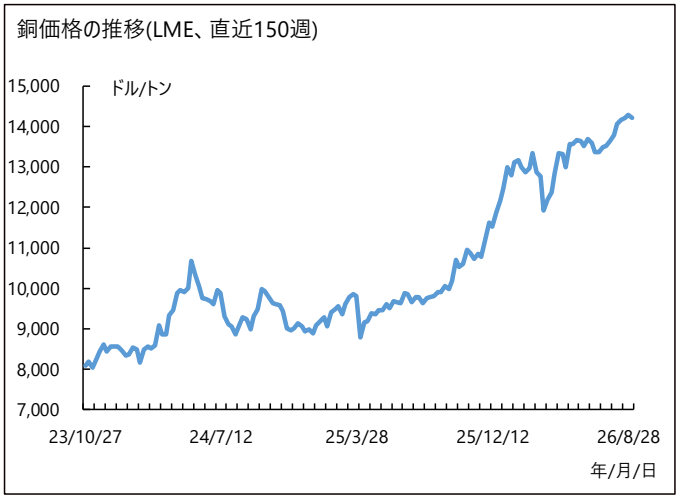


○主な商品の価格動向

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、ステンレス鋼鋳造や、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23年10月27日から26年9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

	プライム		スタンダード		グロース	
市場別企業数	1,551		1,566		594	
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	46	3.0	236	15.1	8	1.3
0.5倍以上1倍未満	433	27.9	593	37.9	34	5.7
1倍以上2倍未満	642	41.4	463	29.6	162	27.3
2倍以上	430	27.7	274	17.5	390	65.7

ご参考：レポート対象企業
　文化シヤタ-(5930) プライム　1.15倍
(注)データは26年9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26/9/2現在				各年末順位								
順位	企業名	コード	時価総額	17	18	19	20	21	22	23	24	25
1	トヨタ	(7203)	457,261	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2	三菱ＵＦＪ	(8306)	437,206	2	4	6	18	9	5	5	2	2
3	ＳＢＧ	(9984)	281,251	4	3	3	2	7	6	15	10	3
4	キオクシア	(285A)	279,711	－	－	－	－	－	－	－	190	42
5	三井住友ＦＧ	(8316)	264,976	9	14	15	27	26	10	16	8	6
6	東エレク	(8035)	248,572	39	60	35	20	6	21	7	14	8
7	日立	(6501)	241,972	26	38	26	30	21	19	14	5	5
8	リクルート	(6098)	240,828	22	17	9	12	4	13	10	4	15
9	アドテスト	(6857)	238,193	303	243	107	90	74	93	46	26	10
10	ソニーＧ	(6758)	233,840	11	6	4	4	2	3	2	3	4
11	ファストリ	(9983)	224,028	21	9	10	6	17	8	8	6	7
12	みずほＦＧ	(8411)	211,769	17	18	30	38	40	29	29	19	13
13	キーエンス	(6861)	189,751	5	5	5	3	3	4	4	7	16
14	三菱商	(8058)	180,332	19	15	22	33	25	18	11	18	11
15	伊藤忠	(8001)	170,930	37	35	32	26	24	16	17	11	9
16	ＮＴＴ	(9432)	158,644	3	2	2	5	5	2	3	9	12
17	東京海上	(8766)	150,369	34	25	29	34	34	23	24	15	22
18	三井物	(8031)	146,642	40	36	40	40	33	20	20	20	18
19	ＪＴ	(2914)	140,060	6	13	19	29	31	26	23	23	21
20	村田製	(6981)	135,840	38	33	23	16	20	31	30	38	35
21	三菱重	(7011)	125,635	106	91	91	127	164	84	67	25	19
22	ゆうちょ銀	(7182)	121,115	10	11	20	32	37	32	31	37	29
23	ＫＤＤＩ	(9433)	119,662	7	7	7	13	11	7	9	16	20
24	信越化	(4063)	116,519	20	29	18	11	8	15	6	17	25
25	ＳＢ	(9434)	115,894	－	8	8	19	16	12	19	21	23
26	中外薬	(4519)	114,713	41	30	13	7	19	24	18	13	14
27	任天堂	(7974)	113,549	12	20	12	8	15	11	12	12	17
28	三菱電	(6503)	111,493	31	42	42	37	49	48	38	34	24
29	パナＨＤ	(6752)	105,456	30	47	53	49	50	51	51	51	52
30	武田	(4502)	93,307	18	37	11	21	29	17	27	29	30

ご参考：レポート対象企業

817	文化シヤタ	(5930)	1,375	853	926	841	828	807	782	765	659	724

(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 および野村インベスター・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・客観性を確保する体制を整備しており、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、適時性など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。

野村インベスター・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、野村證券株式会社、野村インベスター・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、野村インベスター・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します。