



上下水道施設の設計・施工を主力とし、3つの環境関連事業を展開

会社概要

「水」と「空気」に関わる3つの環境関連事業を展開

「水」と「空気」に関わる環境関連技術を核として、上下水道の施工を手掛けるエンジニアリング事業を中心に、環境関連製品などを開発するメーカー事業、ポンプや空調機器などの産業機械を販売する商社事業の3領域を展開。産業機械の開発・製造を手掛ける荏原製作所（6361）の販売代理店が祖業。

業績の動向

26/12期は4期連続となる営業最高益更新を計画

営業利益は17/12期ごろから成長軌道に入り、23/12期から25/12期まで3期連続で過去最高を更新した。

26/12期は売上が前期比7%増の440億円、営業利益が同3%増の63億円を計画。高水準の受注残高などを背景に、4期連続となる営業最高益更新を目指す。

株価・関連指標の動向

株価は3月に上場来高値を更新

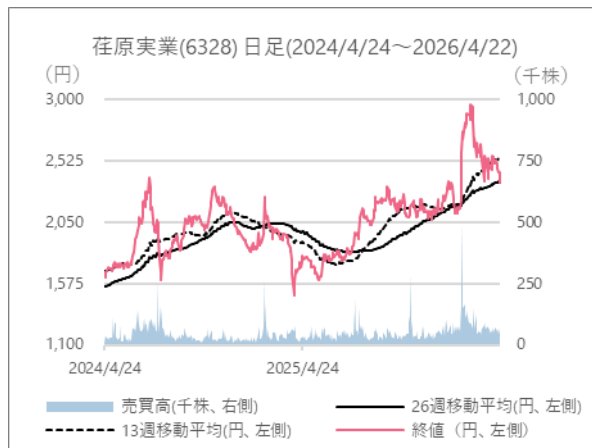
株価は2017年ごろから業績の拡大を伴って上昇基調に入り、26年3月には上場来高値を付けた。その間PERは、10倍台前半で推移しており、EPSの伸びとともに株価が上昇。PBRは足元で2倍程度。2026年1月に1:2の株式分割を実施。

業績データ 会計基準：日本基準

| 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 24/12期(実績) | 37,503 | 3.4% | 4,251 | 5.6% | 4,443 | 6.7% | 3,157 | 0.5% | 132.11 |
| 連 25/12期(実績) | 41,211 | 9.9% | 6,121 | 44.0% | 6,316 | 42.2% | 4,384 | 38.8% | 184.24 |
| 連 26/12期(予想) | 44,000 | 6.8% | 6,300 | 2.9% | 6,500 | 2.9% | 4,500 | 2.6% | 189.73 |

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

株価チャート



株価・指標

(表示単位未満四捨五入)

| | |
|---------------------|------------|
| 株価(26/4/22 終値) | 2,356.0 円 |
| 年初来高値(26/3/2) | 2,985.0 円 |
| 年初来安値(26/1/29) | 2,100.0 円 |
| 連結 PER(26/12期会社予想) | 12.42 倍 |
| 連結 PBR(最新実績) | 2.00 倍 |
| 基準 BPS | 1,178.05 円 |
| 予想配当利回り(26/12期会社予想) | 3.18 % |
| 1株当たり年間予想配当金 | 75 円 |
| 普通株発行済株式数 | 25,860 千株 |
| 普通株時価総額 | 609 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.





Contents

1. 会社概要・沿革

- (1) 会社概要
- (2) 沿革
- (3) 経営理念および新たなコーポレートブランド「Ebatens」

2. 事業内容

- (1) 事業体制
- (2) エンジニアリング事業
- (3) メーカー事業
- (4) 商社事業
- (5) 資金需要、資金調達
- (6) 研究開発活動、設備投資等の概要

3. 業界環境・事業戦略

- (1) 業界環境
- (2) 競合状況
- (3) 長期ビジョンおよび中期経営計画
- (4) 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
- (4) PBR、PER の他社比較

6. 当面の業績動向





26/12 期は高水準の受注残高などを背景に、7%増収、3%営業増益を計画

- (1) 25/12 期の業績実績
- (2) 26/12 期の業績計画
- (3) 株主還元
- (4) 四半期ごとの季節性

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
- (3) 政策保有株式の状況
- (4) サステナビリティの取り組み

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
- (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）

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





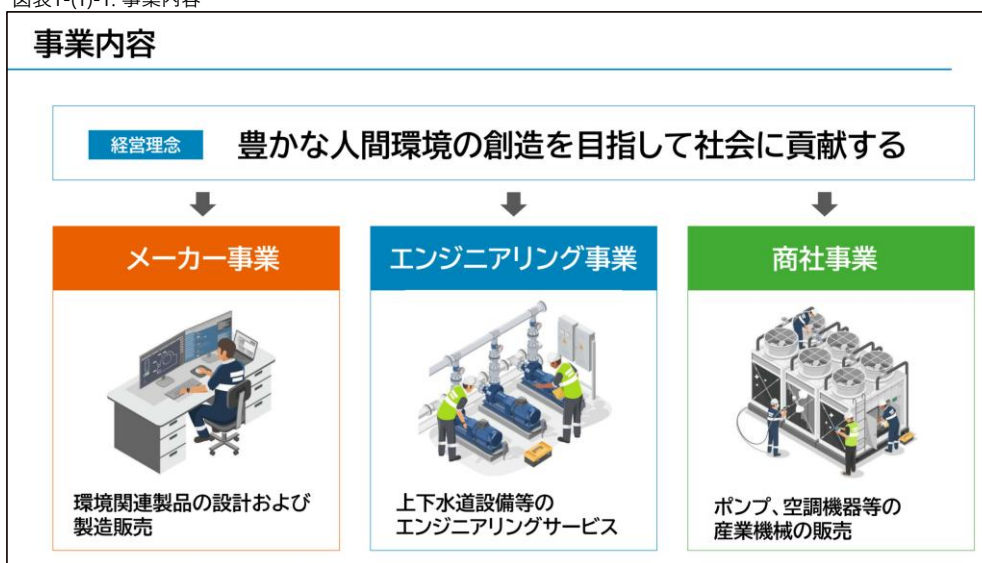
1. 会社概要・沿革

(1) 会社概要

「水」と「空気」に関わる環境関連技術を核とし、顧客の異なる3つの事業を展開

同社は、1945年の創業以来、80年以上にわたり「水」と「空気」に関わる環境関連技術を核として、日本の社会インフラや産業基盤を支える環境ソリューションを提供する。同社の事業構造は、独自の環境関連製品を設計・製造・販売する「メーカー事業」、地方自治体を主要顧客として上下水道施設等の設計・施工・メンテナンスを一貫して担う「エンジニアリング事業」、ポンプや空調機器などの産業機械を主に民間企業向けに販売・施工する「商社事業」の3つのセグメントで構成されている。

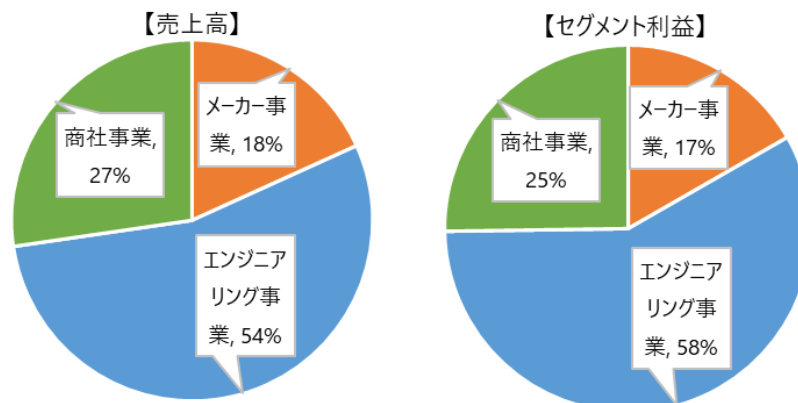
図表1-(1)-1. 事業内容



(出所)会社資料「個人投資家向け説明会」より

3つのセグメントのうち、エンジニアリング事業は、売上高、セグメント利益ともに連結全体の5割以上を占めており、同社の主力事業となっている。

図表1-(1)-2. セグメント別構成比(25/12期)



(注)端数処理により合計が100%とならない場合がある
(出所)決算短信で当研究所作成





【メーカー事業】

オゾン濃度計や、脱臭装置、感染症対策製品、栽培漁業関連装置、水処理プラント、家庭用蓄電システムなど、同社が自社開発した製品を同社の設計・生産管理に基づき特定の協力会社に生産委託し、販売する。

25/12 期の連結全体に占めるメーカー事業の売上高構成比（外部顧客への売上高、以下同）は、18%、セグメント利益の構成比は 17%。

【エンジニアリング事業】

上下水道等のエンジニアリングサービスを手掛ける。同社が官公庁など得意先から直接受注し、荏原製作所グループなどの機器・材料を用いて設計・施工する。施工にあたっては、専門工事会社に外注委託し、同社はその進捗を管理する。

25/12 期の連結全体に占めるエンジニアリング事業の売上高構成比は 54%、セグメント利益の構成比は 58%。

【商社事業】

ポンプ・空調機器等の産業機械を仕入れ、販売する。荏原製作所グループと販売代理店契約を結んでおり、荏原製作所グループの製品が販売全体の約 8 割を占める。

25/12 期の連結全体に占める商社事業の売上高構成比は 27%、セグメント利益の構成比は 25%。

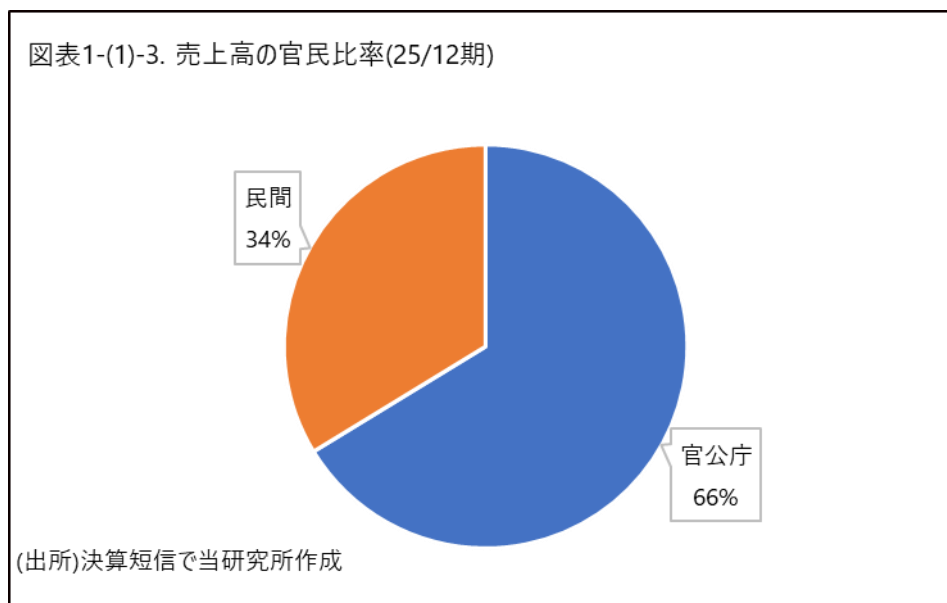
【官民比率】

同社は官公庁向けと民間企業向けの両分野で事業を展開する。セグメント別では、メーカー事業は官公庁向けが約 6 割、民間向けが約 4 割、エンジニアリング事業はほぼ全てが官公庁向け、商社事業は民間向けが約 9 割である（25/12 期実績）。連結全体での官民比率を確認すると、同社の売上高の 5 割以上を占めるエンジニアリング事業が官公庁向けを主力としていることから、連結全体でも 6 割以上が官公庁向けである。





図表1-(1)-3. 売上高の官民比率(25/12期)



【海外売上高比率】

同社の海外売上高比率について確認する。同社は売上高に占める海外比率が低いことから、有価証券報告書での開示はないが、同社資料によると売上高のほぼ全てが国内向けである。同社事業のうち、エンジニアリング事業は国内の上下水道設備の設計・施工を手掛けるため、商圏は国内に限られる。また、商社事業は荏原製作所製品の仕入れ、販売が中心であり、同社の販売網は国内に限られる。メーカー事業も、製品のエンドユーザーは海外事業者となるケースもあるようだが、直接の販売先は国内が大多数である。その結果、連結全体でも売上高のほぼ全てが国内向けとなる。なお、同社は仕入れ・調達もその多くは国内で手掛けている。そのため地政学的リスクや為替変動による業績への直接的な影響が少ないことも同社の特徴である。

【拠点網】

東京都中央区銀座に本社を構え、研究・開発拠点として、神奈川県川崎市に中央研究所、千葉県木更津市にかずさ生産技術センターを持つ。そのほか、全国各地に支社、営業所および事務所を構えている。

【荏原製作所との関係】

同社の社名は、ポンプや空調機器などの産業機械の開発・製造を手掛ける荏原製作所（6361）に由来している。荏原実業の創業者である岩城福三郎氏は、終戦まで荏原製作所にて勤務していた。戦後、岩城氏は荏原製作所を退職し、荏原製作所の社名を冠した「荏原工業」（後に荏原実業に改称）を創業。同時に荏原製作所の販売代理店業務を開始した。

現在も荏原実業は販売代理店として荏原製作所製品の仕入れ、販売を手掛けるとともに、各種プラント類





の施工にあたって荏原製作所から機器材料を調達するなど、両社は事業上の協力関係にある。

なお、両社の間に人的交流などは無く、資本関係も薄い（25/12 期末現在、荏原実業は荏原製作所の発行済み株式総数の 0.2%にあたる 110 万株を保有。荏原製作所は荏原実業の株式を保有していない）。

（２） 沿革

前述の通り、同社の創業者である岩城福三郎氏は、終戦まで荏原製作所にて勤めた後、1945 年に独立して事業を開始。46 年に荏原工業（52 年に荏原実業と改称）として会社組織を設立し、荏原製作所の販売代理店としてポンプなどの風水力冷熱機器の販売（現在の商社事業）を開始した。戦後の産業復興に伴う旺盛な設備需要を背景に、事業を拡大した。戦後の設備需要が一巡した後、同社は次なる成長ドライバーを模索した。その際、商社事業の大口顧客である下水処理業者から、上下水道の設計・施工需要が高まっているとの情報を得て、56 年にエンジニアリング事業に参入。高度経済成長期に伴う社会インフラ整備の需要を捉え、同社の業績を牽引した。70 年代に入り、日本が安定成長期に突入すると、同社は多様化する環境ニーズを捉え、ビジネスを拡大した。同社は商社事業、エンジニアリング事業の顧客を通じて、一定の需要はあるものの、市場規模が小さいため大手メーカーが手掛けないニッチ製品のマーケットを把握し、それらの需要に応える形で 76 年にメーカー事業を開始。現在の 3 事業体制を確立した。2025 年には創業 80 周年を迎えた。





図表1-(2)-1. 会社沿革①

| 年月 | 概要 |
|----------|---|
| 1946年11月 | 風水力機械などの販売を目的として東京都京橋区（現中央区）木挽町七丁目1番地に資本金19万円をもって荏原工業を設立 |
| 1949年12月 | 建設業法による東京都知事登録（い）第950号 |
| 1950年7月 | 荏原製作所と自社製品の販売に関し代理店契約を締結 |
| 1950年12月 | 東京都大田区に嶺町工場を開設し、機械の据付けおよび配管工事を開始 |
| 1952年6月 | 会社の商号を荏原実業に変更 |
| 1956年4月 | 荏原インフィルコ（1994年10月荏原製作所に合併）と代理店契約を締結し、水処理プラントの販売および工事を開始 |
| 1966年5月 | 静岡県静岡市に静岡営業所（現静岡支社）を設置 |
| 1968年2月 | 建設業法による建設大臣登録（ワ）第8521号 |
| 1971年6月 | 大阪府大阪市に大阪営業所（現大阪支社）を設置 |
| 1971年11月 | 宮城県仙台市に仙台営業所（現東北営業所）を設置 |
| 1972年10月 | 信和産業（現荏原冷熱システム）と代理店契約を締結し、冷却塔の販売を開始 |
| 1974年4月 | 建設業の許可を取得、建設大臣許可（特-49）第3762号 |
| 1975年12月 | ヘリオスと代理店契約を締結し、破碎機の販売を開始 |
| 1976年1月 | 神奈川県川崎市にオゾン濃度計の製品開発を目的とし、川崎研究所を設置 |
| 1978年2月 | 埼玉県浦和市（現さいたま市）に埼玉営業所（現関東支社）を設置 |
| 1979年6月 | 岩手県盛岡市に盛岡営業所（現北東北営業所）を設置 |
| 1980年10月 | 萩原ボイラ工業（資本金2,000万円）を買収し、子会社とするとともに商号を関東エハラボイラ工業に変更 |
| 1983年11月 | 静岡県富士市に富士出張所（現富士営業所）を設置 |
| 1984年3月 | 千葉県千葉市に千葉営業所（現東関東支社）を設置 |
| 1984年10月 | 群馬県前橋市に群馬営業所を設置 |
| 1985年8月 | エンザイム興業（現エンザイム）と脱臭剤（ボエフ）および脱臭装置の製造販売に関し、独占的実施契約を締結し、脱臭剤などの製造販売を開始 |
| 1985年10月 | 嶺町工場を分離独立し、機械の据付けおよび配管工事の専門会社として全額出資のエバジツを設立 |
| 1991年11月 | 川崎研究所内に環境分析・計量に関する技術開発を目的に環境分析センターを設置。また、栽培漁業に関する技術開発を目的に水産技術研究所を設置 |
| 1993年2月 | 新潟県柏崎市（後に長岡市に移転）に商品開発室を設置 |
| 1995年10月 | 子会社の関東エハラボイラ工業を吸収合併 |
| 1996年5月 | 広島県広島市に広島事務所を設置 |
| 1996年6月 | 愛知県名古屋市に中部営業所を設置 |
| 1998年11月 | 日本証券業協会に株式を店頭登録 |

(出所)有価証券報告書で当研究所作成



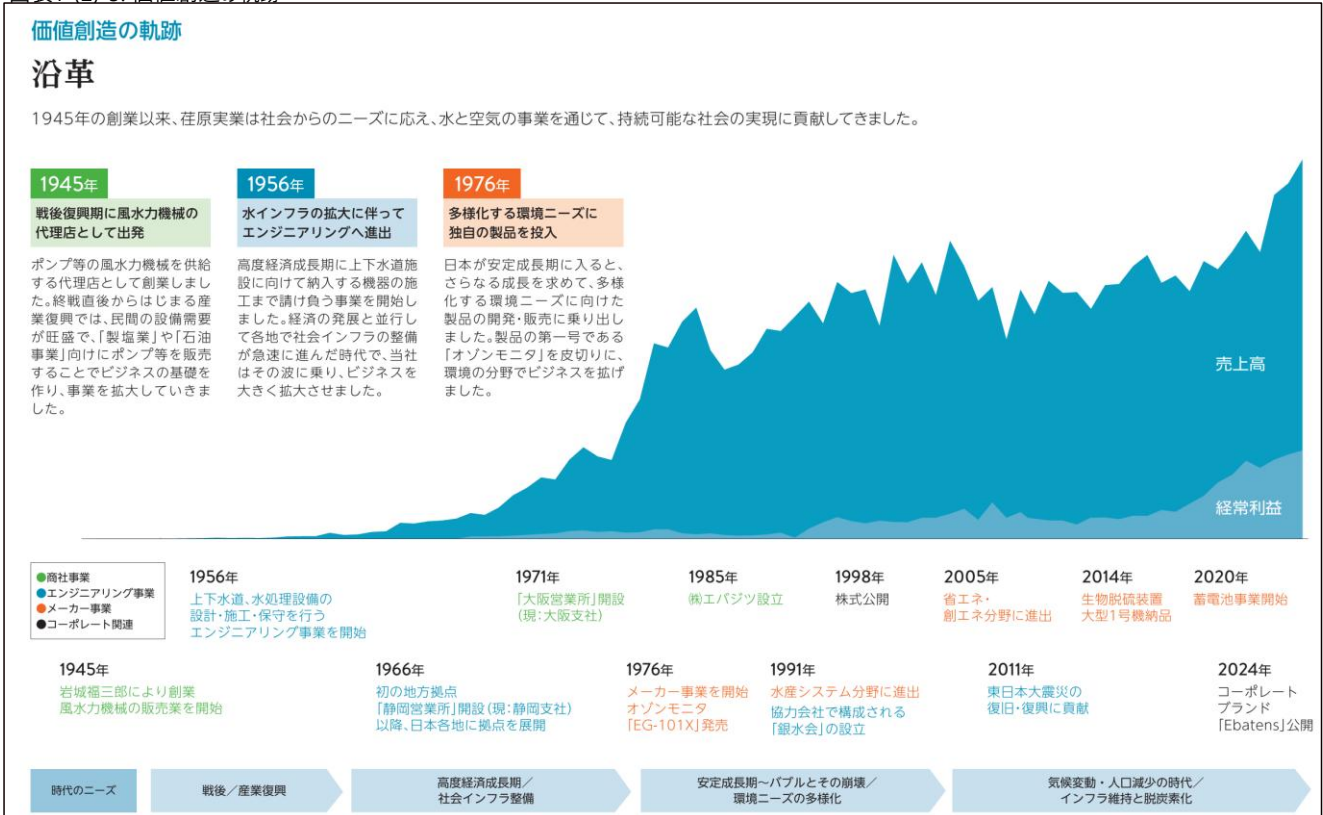


図表1-(2)-2. 会社沿革②

| 年月 | 概要 |
|----------|--|
| 1999年7月 | 環境分析センター、水産技術研究所およびテクニカルセンターを中央研究所として統合 |
| 1999年11月 | ISO9001認証取得（静岡支社、中部営業所） |
| 2000年5月 | 神奈川県川崎市に神奈川支社を設置 |
| 2000年6月 | ISO9001認証取得（環境システム本部、環境事業本部、環境計測器事業部、医療・環境部） |
| 2001年2月 | 東京証券取引所市場第二部に株式を上場 |
| 2001年7月 | 山梨県甲府市に山梨事務所（現山梨営業所）を設置 |
| 2001年7月 | 福岡県福岡市に九州事務所を設置 |
| 2001年9月 | 茨城県つくば市に茨城事務所（現茨城営業所）を設置 |
| 2004年3月 | 東京証券取引所市場第一部に株式を上場 |
| 2005年9月 | 神奈川県川崎市に新研究施設を建設し、中央研究所全機能を移転 |
| 2009年6月 | 神奈川県川崎市に環境計測技術センターを建設し、川崎研究所全機能を移転 |
| 2014年7月 | 千葉県木更津市のかずさ生産技術センター竣工、稼働開始 |
| 2016年3月 | 監査等委員会設置会社へ移行 |
| 2018年6月 | 千葉県木更津市のかずさファシリティ開発センター竣工、稼働開始 |
| 2020年12月 | 同社全額出資の荏原実業パワーを設立 |
| 2022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 |
| 2024年4月 | 荏原実業パワーを吸収合併 |
| 2025年4月 | 同社全額出資の荏原実業テクノロジーズを設立 |

（出所）有価証券報告書で当研究所作成

図表1-(2)-3. 価値創造の軌跡



（出所）会社資料「統合報告書2025」より



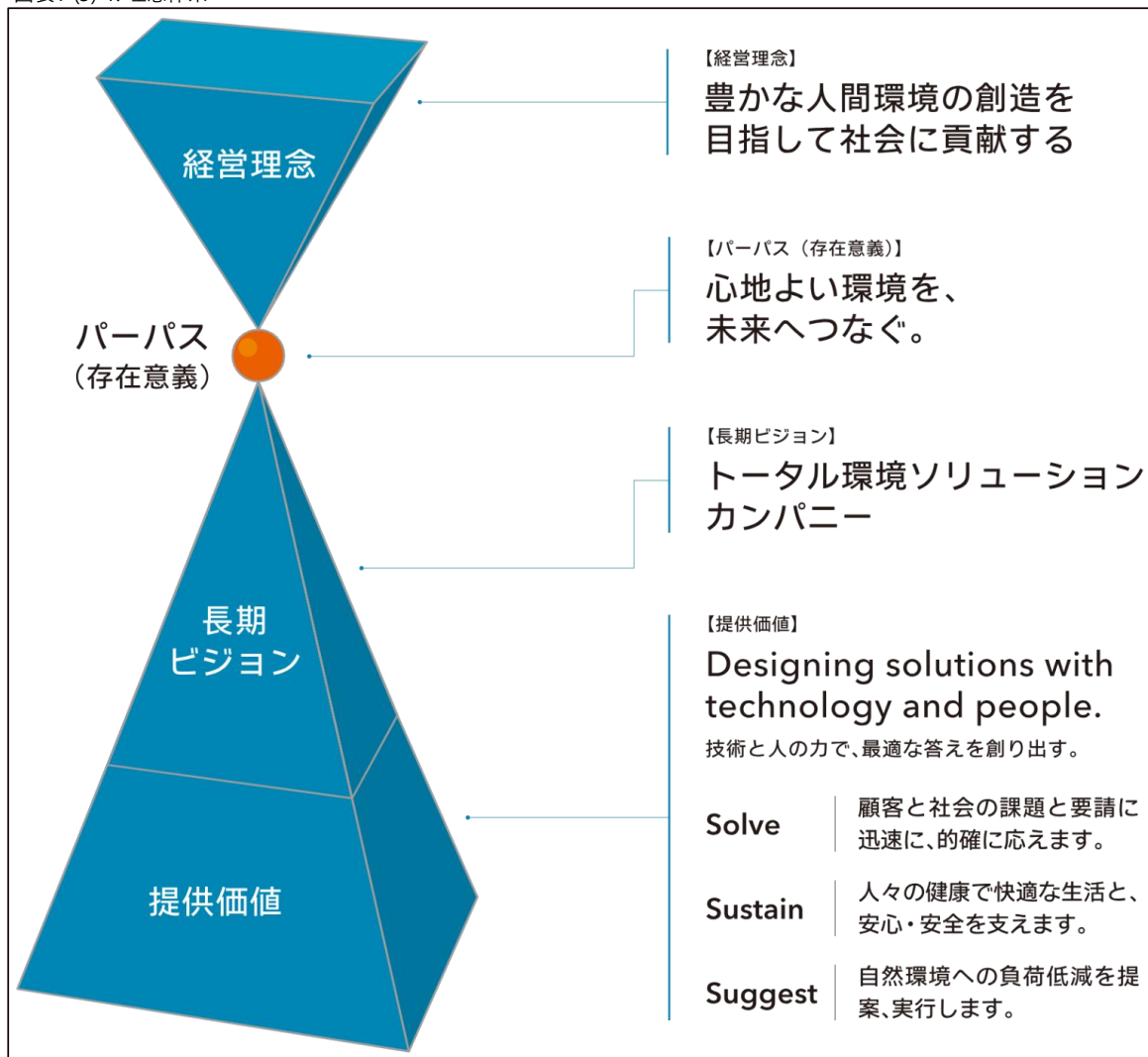


(3) 経営理念および新たなコーポレートブランド「Ebatens」

同社グループは、「豊かな人間環境の創造を目指して社会に貢献する」という経営理念に基づき、環境に対する社会的な関心が高まる以前から、長年にわたり様々な環境問題に目を向け、環境保全のエキスパートとしてノウハウを蓄積し続けてきた。

同社は24年10月、創業80周年を目前に、新たにパーパス（企業の存在意義）を制定。株主、顧客、従業員、取引先、環境、社会等の様々なステークホルダーとの関わりを見つめ直し、同社グループのさらなる成長に繋げるため、「心地よい環境を、未来へつなぐ。」をパーパスとして制定した。同時に、新たなコーポレートブランド「Ebatens（エバテンス）」を制定。同社は今後、この新たな理念体系とコーポレートブランドのもとに、経営理念の実現に注力する方針である。

図表1-(3)-1. 理念体系



(出所)同社ホームページより





図表1-(3)-2. 新たなコーポレートブランド「Ebatens」



(出所)同社ホームページより

「Ebatens」は、社名の「荏原実業」と、同社が提供する「トータル環境ソリューション (Total Environmental Solutions)」の頭文字を組み合わせ命名された。また、ブランドロゴは「E」の字が循環しながら繋がっていく様子を表現しており、ブランドカラーは未来への期待感を想起させる明るいブルーとオレンジの2色を設定している。



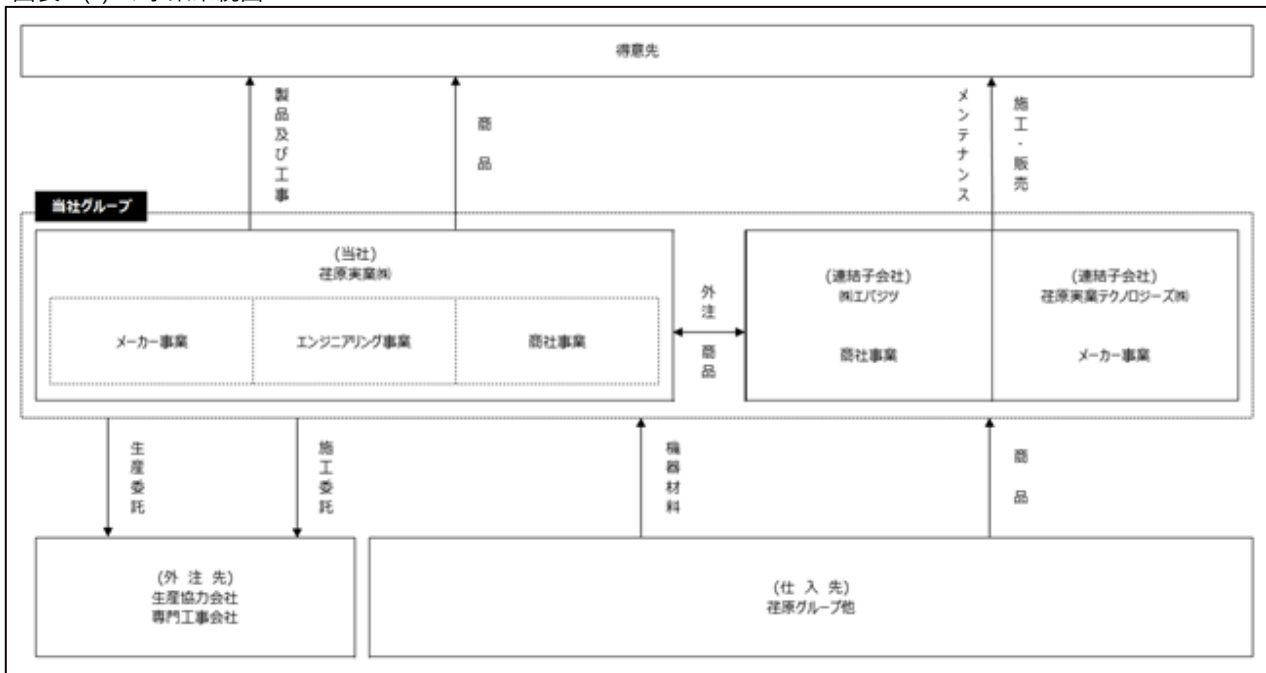


2. 事業内容

(1) 事業体制

同社グループは、同社および同社の連結子会社であるエバジツ、荏原実業テクノロジーズの 3 社によって構成される。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)有価証券報告書より





(2) エンジニアリング事業

同社の事業について個別に解説する。同社資料では、メーカー事業・エンジニアリング事業・商社事業の順で記載されることがほとんどだが、ここでは売上高、セグメント利益ともに連結全体の 5 割以上を占め、同社の主力事業であるエンジニアリング事業から解説する。

同社が手掛ける領域は地下に張り巡らされた水道管の管路の土木ではなく、浄水場や下水処理場に設置されるポンプや除塵機、ろ過設備などの各種設備のエンジニアリングである。同社は元請け業者として地方自治体から直接受注し、荏原製作所グループなどの機器材料によって設計・施工する。施工にあたっては、専門工事に社に外注委託し、同社は進捗を管理し、顧客へ納品する。

関東を中心に全国に展開しているが、特に本州のうち静岡県以東の地域に強みを持つ。

図表2-(2)-1. エンジニアリング事業の概要



(出所)会社資料「個人投資家向け説明会」より





納品先の例は以下の通り。下水処理場や、排水機場（大雨などの際に雨水を河川や海へ放出する施設）などの水処理施設向けに、ポンプなど各種設備を施工・納品する。

図表2-(2)-2. 納品先の一例：下水処理場

下水処理場

- 下水道で集められた下水を処理して、河川や海に放流できるようにする施設
- ポンプ、除塵機、汚泥掻寄機他、さまざまな施設を受注・納品

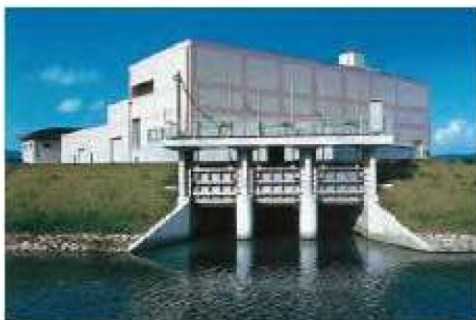


(出所)会社資料「個人投資家向け説明会」より

図表2-(2)-3. 納品先の一例：排水機場

排水機場

- 大雨などによる市街地や農地への水害を防ぐために、雨水をポンプによって河川や海に放流する施設
- 増水時には水門を締め、排水路への逆流を防ぎつつ、ポンプで河川側に強制的に排水する



(出所)会社資料「個人投資家向け説明会」より





また、同社は河川の氾濫を防ぐ地下放水路の施工も手掛ける。地下放水路とは、大雨などで河川が増水した際、中小の河川から水を集め、地下のトンネルを通じてより大きな河川へ放流する施設であり、同社は神奈川県の実績を持つ。

五反田川放水路の仕組みは以下の通り。増水時、五反田川の水を分流施設へ集め、地下のトンネルを通じて放流施設へと送り、多摩川へ放流することで氾濫を防ぐ。同社は分流施設で用いられる除塵機や、トンネル内に溜まった水を排水するポンプなどを手掛けた。

図表2-(2)-4. 五反田川放水路



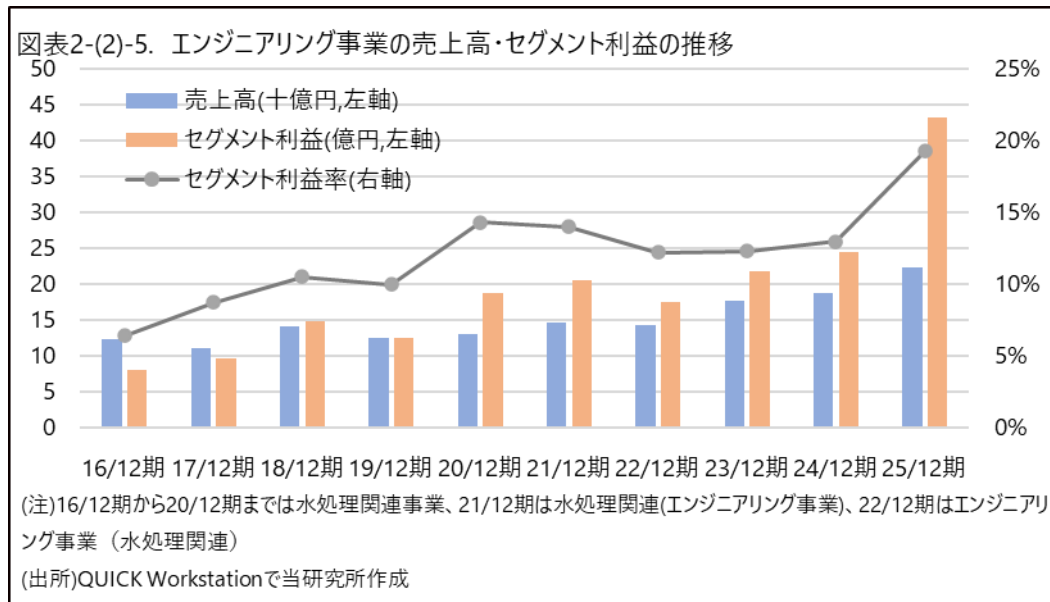
(出所)会社資料「個人投資家向け説明会」より

地方自治体によるこれらの水処理施設案件は、競争入札によって請負事業者が決定されるケースがほとんどである。同社は同業他社と比較しても歴史が古く、1956 年以來、70 年にわたってエンジニアリング事業を手掛けてきた。入札にあたって、同社は長年にわたって培った技術やノウハウによって、案件ごとに適正な見積もりを作成し、入札することができる。また、一度獲得した案件は、その後の設備更新案件において、施工実績を基により適正な見積もりの作成が可能となる。これらの長年積み重ねたノウハウや技術が、受注における同社の競争力の源泉となっている。近年では、設備の老朽化に伴い更新需要が増加しているが、その中で同社はノウハウを生かした好採算案件の選別受注に取り組むことで、高い利益率の確保に努めている。

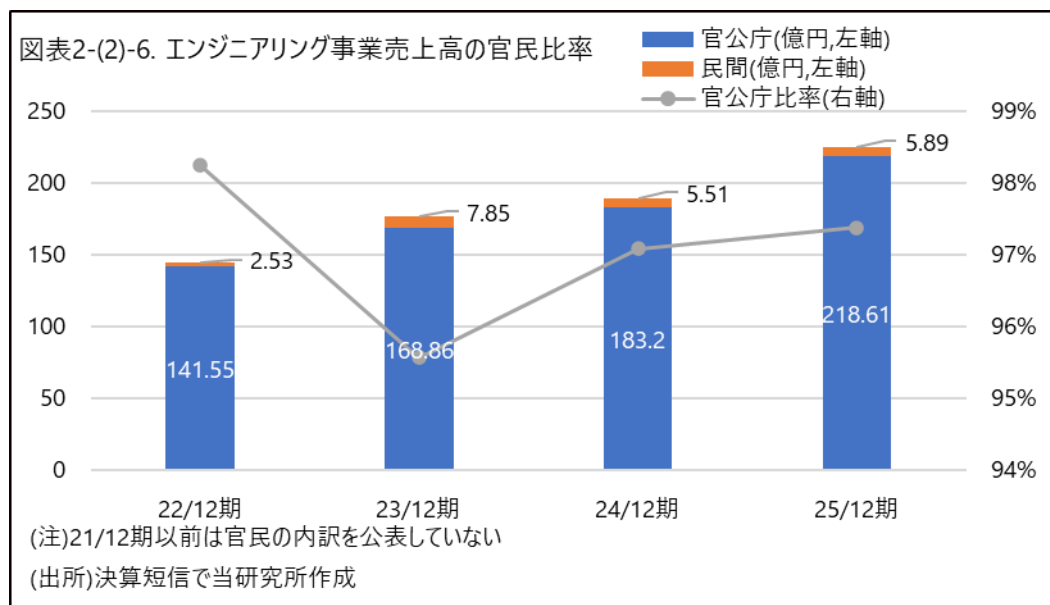




同事業の売上高とセグメント利益について確認する。売上高は100億円台前半での一進一退が長かったが、近年は公共水インフラ設備の老朽化に伴う更新需要・整備需要を背景に売上高を伸ばしており、25/12期は200億円を突破した。利益面でも、好採算案件の選別受注が奏功し、25/12期は過去最高となる43億円だった。

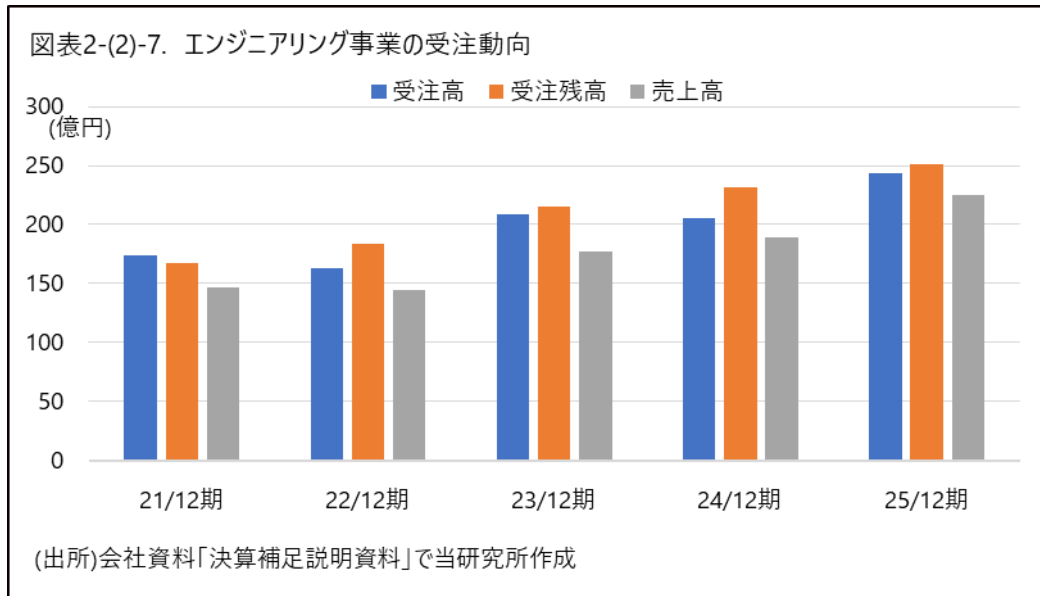


官民比率は以下の通り。同事業は地方自治体向けの上下水道のエンジニアリングを手掛けることから、売上高のほぼ全てが官公庁向けである。





受注高および受注残高の推移は以下の通り。なお、エンジニアリング事業における受注から納品までのリードタイムは概ね2年以内である。





(3) メーカー事業

オゾン濃度計や脱臭装置など、環境に関する製品を開発し、製造・販売する。前述の通り、同事業は一定の需要はあるものの市場規模が小さく、大手のメーカーが手掛けない製品を開発・販売している。そのため、同事業の製品は、マーケットは小さいながらも高いシェアを持つニッチトップ製品がほとんどである。ニッチトップ製品が多いことから、同事業の製品は多品種・少量生産になりやすい。同社は生産効率向上のため、自社では工場を構えず、製造を他社に委託する「ファブレス方式」を採用。

取り扱う製品は、「計測」、「省エネ・創エネ」、「水処理プラント」、「脱臭」、「医療」の 5 つの分野に大別される。ここでは、各分野の主力製品・サービスについて解説する。

【計測】

計測分野における主力製品は、オゾン濃度を測定するオゾンモニタである。オゾンは強い酸化力を持ち、各種産業工場での殺菌や漂白のほか、半導体製造工程における洗浄などにも用いられる。一方、高濃度のオゾンは人体にも害をなすことから、安全に利用するためには濃度の計測・管理が必須となる。同社は液体および気体中のオゾン濃度を計測するオゾンモニタ、およびその他関連製品を取り扱う。主な納品先は上水道施設および半導体製造装置メーカーであり、上水道施設向けには約 8 割と高いシェアを持つ。

図表2-(3)-1. オゾンモニタの概要

オゾンモニタ

- 液体、気体中のオゾン濃度を計測する製品
- オゾンを利用した“高度浄水処理”を行う施設で採用
- 半導体製造の、オゾンを使用する工程でも導入
- 上水道向けでは国内トップシェアを有する



(出所)会社資料「個人投資家向け説明会」より



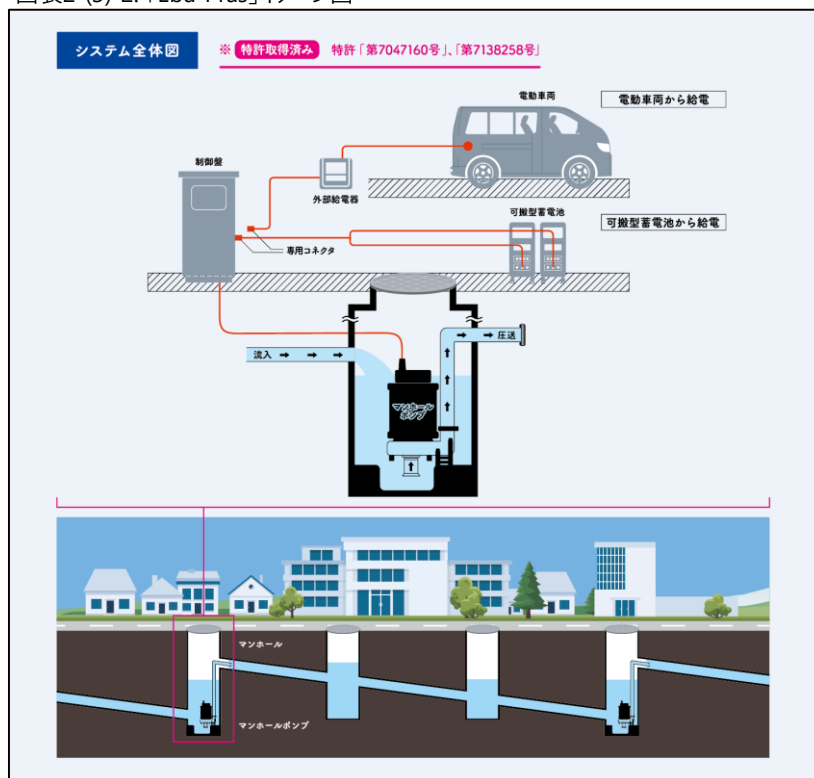


【省エネ・創エネ】

省エネ・創エネ分野では、住宅設備などに用いられる蓄電システムや、ポータブル蓄電池などを取り扱うほか、現在はポータブル蓄電池や電動車両を活用し停電時にマンホールポンプを起動する防災ソリューション「Eba-Pras」も手掛けており、同社はこれに注力している。

「Eba-Pras」は、災害などによる停電で電源を失ったマンホールポンプを迅速に再起動させ、マンホールからの溢水を未然に防ぐ防災ソリューションである。停電時に、ポータブル蓄電池や電動車両（EV/PHEV）などを電力の供給源とし、同社施工の制御盤を通じてマンホールポンプを起動する。「Eba-Pras」は地方自治体が主な顧客であり、同社はこの拡販に注力する方針である。

図表2-(3)-2. 「Eba-Pras」イメージ図



(出所)同社ホームページより

【水処理プラント】

水処理プラント分野では、上下水道以外の水処理プラントを手掛ける。地方自治体が管理する親水公園向けの水景施設や噴水施設などを手掛けるほか、陸上で水産物を養殖する陸上養殖設備のエンジニアリングも手掛ける。

近年は海水温の上昇や水産資源の枯渇などを背景に、陸上養殖設備の需要が増加しており、同社はこの分野に注力している。主な顧客は民間の養殖業者や公共の水産試験場である。





図表2-(3)-3. 同社が注力する陸上養殖設備の概要

陸上養殖設備

- 陸上で水産物を養殖する設備のエンジニアリング
- 全国の水産試験場や、民間の養殖事業者から受注
- 海水を扱う施設をメインに、30年以上の実績
- 海洋環境の変化に伴い循環式陸上養殖が注目を集める



(出所)会社資料「個人投資家向け説明会」より

【脱臭】

脱臭分野では、土壌由来の物質を主成分としたペレット状の腐植質脱臭剤「ボエフ」、および「ボエフ」を用いた脱臭装置などを取り扱う。脱臭剤は下水道施設を中心に、レストランの厨房、食品工場などでも用いられるが、従来は無数の穴が開いた炭を用いた「活性炭」が主流だった。同社の「ボエフ」は活性炭と比べ、製造や再生処理の際のCO₂排出量が少ない、脱臭能力が2倍以上で製品寿命が長い、湿度が高い環境においても性能が低下しないなどの優位性を持つ。





図表2-(3)-4. 腐植質脱臭剤「ボエフ」



(出所)同社ホームページより

【医療】

医療分野では、感染隔離対応などに用いられる簡易陰圧装置（簡易ブース）などの医療用製品を取り扱う。病院において、感染症の2次感染のリスクを低減させるためには、病原菌などが外に漏れないよう、気圧を低くした病室である「陰圧室」の設置が有効とされる。しかしながら、陰圧室の設置には大規模な改築が必要となり、多大なコストがかかる。簡易陰圧装置は、一般病室に装置を据えて簡易的なダクト工事をするだけで、陰圧室に変えることを可能とする装置である。

図表2-(3)-5. 簡易陰圧装置のイメージ図

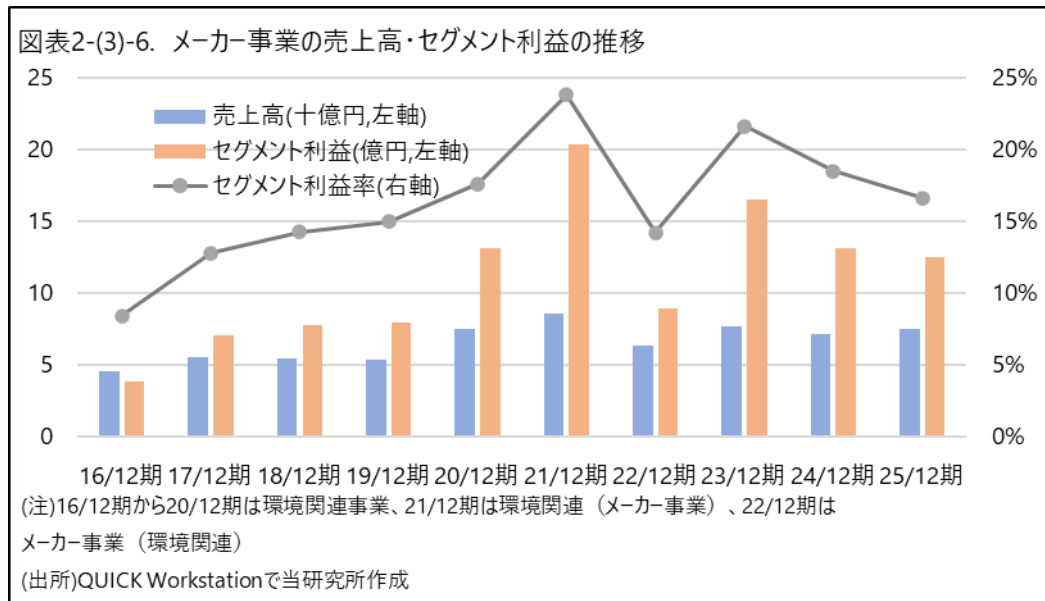


(出所)同社ホームページより

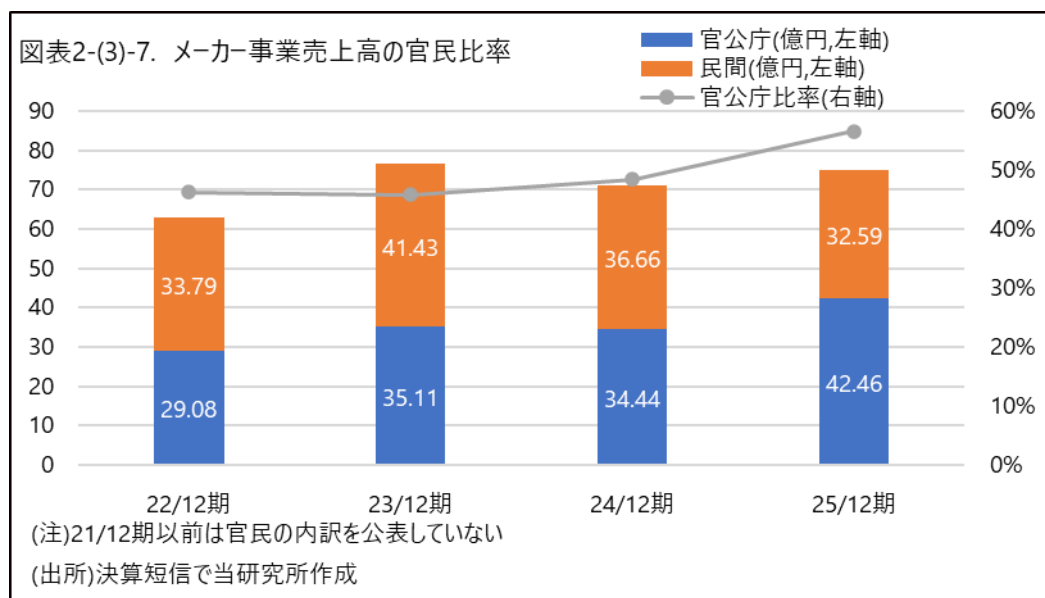




同事業の売上高とセグメント利益について確認する。20/12 期および 21/12 期は新型コロナウイルス感染拡大に伴い医療分野の販売が増加したため、業績が拡大した。その後は需要が一巡し、直近 3 期は売上高が 70 億円台、セグメント利益が 10 億円台で推移している。

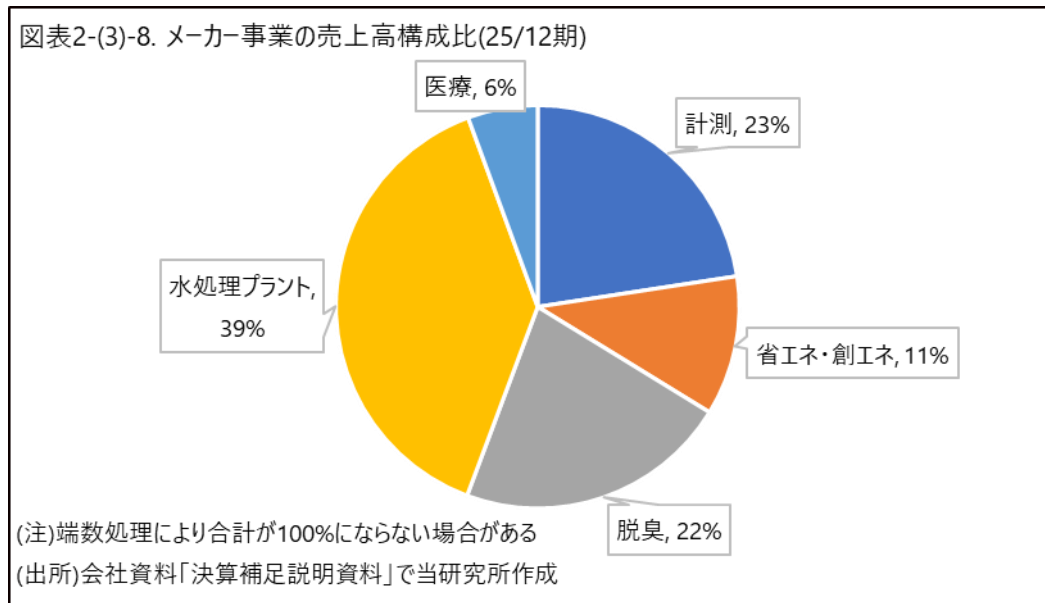


売上高に占める官公庁向けと民間向けの内訳は以下の通り。おおむね半分ずつの割合となっている。25/12 期は官公庁比率が高いが、これは水処理プラントの親水公園向け設備が増加したことが背景にある。

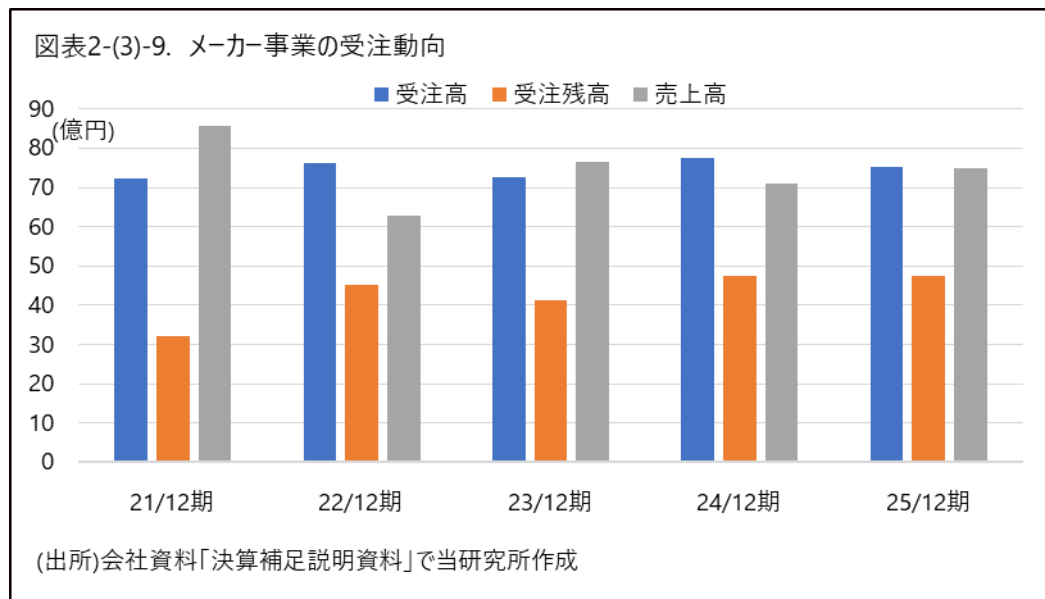




25/12 期の売上高に占める各分野の構成比は以下の通り。



受注高および受注残高の推移は以下の通り。なお、メーカー事業における受注から納品までのリードタイムは、概ね 6 カ月以内である。





(4) 商社事業

ポンプやブロワー（送風機）、コンプレッサー（圧縮機）など、水や空気にエネルギーを与えて移送・処理をする風水力機器を取り扱う。同社はメーカーから製品を仕入れ、ゼネコン・サブコンなどの建築業者を中心に、化学、鉄鋼、食品など各種産業分野の民間企業に販売する。荻原製作所の販売代理店からスタートした同社の祖業であり、現在も荻原製作所グループの製品が約 8 割を占める。

図表2-(4)-1. 商社事業の概要



(出所)会社資料「個人投資家向け説明会」より





納品先の例は以下の通り、商業ビルやマンションなどのビル向けには、ゼネコン・サブコンなどの建設業者に給水用ポンプや、換気のための送風機、空気を冷やすための冷却塔など各種空調機器を納品する。

図表2-(4)-2. 納品先の一例：ビル向け

ビル

- ビルの給水用ポンプや空調機器を納品
- ポンプは荏原製作所の汎用ポンプの他、特殊ポンプ等も
- 空調機器は、ファンや冷凍機、冷却塔等
- 顧客はゼネコン、サブコンなどの建設業者



(出所)会社資料「個人投資家向け説明会」より

各種産業の工場向けには、ポンプのほか、ボイラー、コンプレッサー、ブローなどを取り扱う。工場への納品にあたって、同社は製品を販売するのみならず、導入にあたっての設計・施工などを手掛けるケースもある。

図表2-(4)-3. 納入先の一例：工場向け

工場

- 工場の生産現場にある風水冷熱機器を納品
- ポンプ、コンプレッサ、ボイラ、ブローなど
- 単に納品するだけでなく、施工を行う場合もある
- 機器本体と配管を予め組み上げる各種“ユニット”も提供

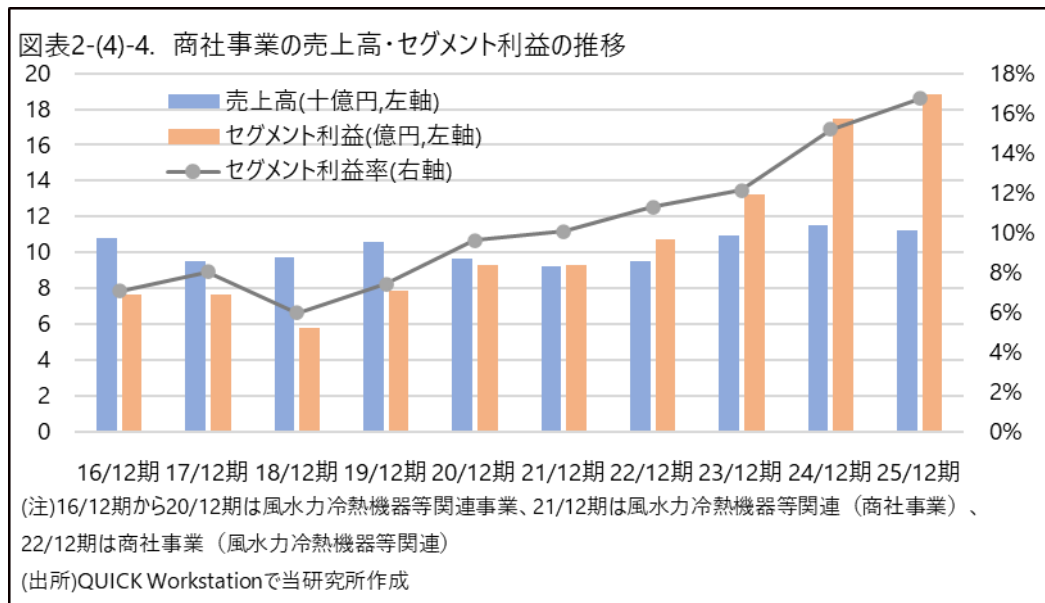


(出所)会社資料「個人投資家向け説明会」より

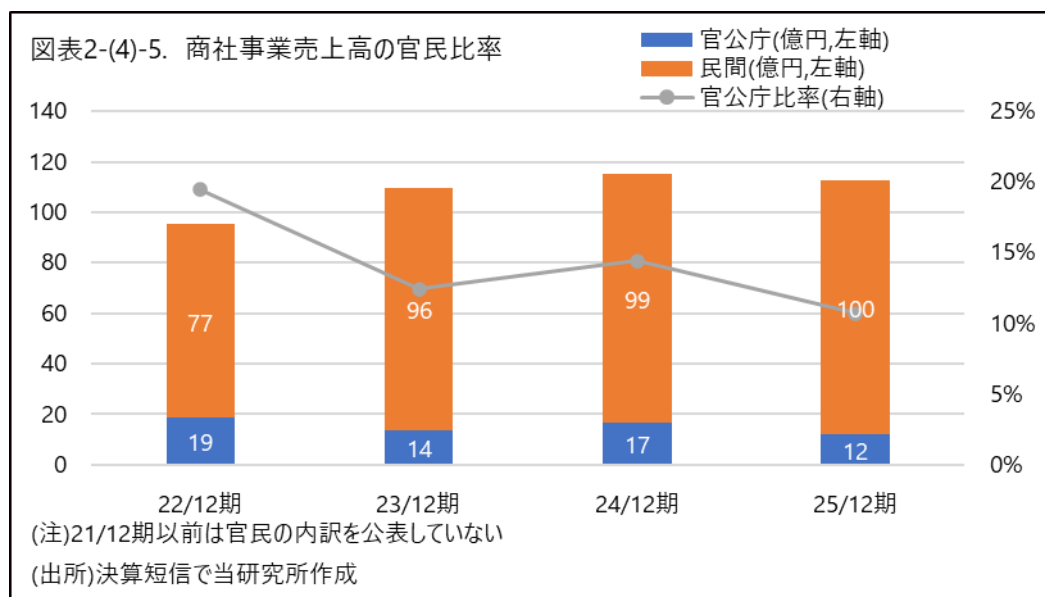




同事業の売上高とセグメント利益について確認する。売上高は 90 億円から 110 億円程度のレンジで推移している。一方、利益率の向上により、セグメント利益は増加傾向である。前述の通り、同事業は製品を仕入れ販売するのみならず、施工などの導入サポートも手掛けるセールスエンジニアリングに近いビジネスモデルを採用している。それにより高付加価値化を実現しており、高いセグメント利益率を確保しているようである。また、同事業の取り扱い製品は、かつてはほぼ全てが荏原製作所グループの製品だったが、現在では約 2 割が荏原製作所グループ以外の製品である。仕入れ先の多様化による好採算案件の増加も、近年の利益率向上に寄与しているようである。

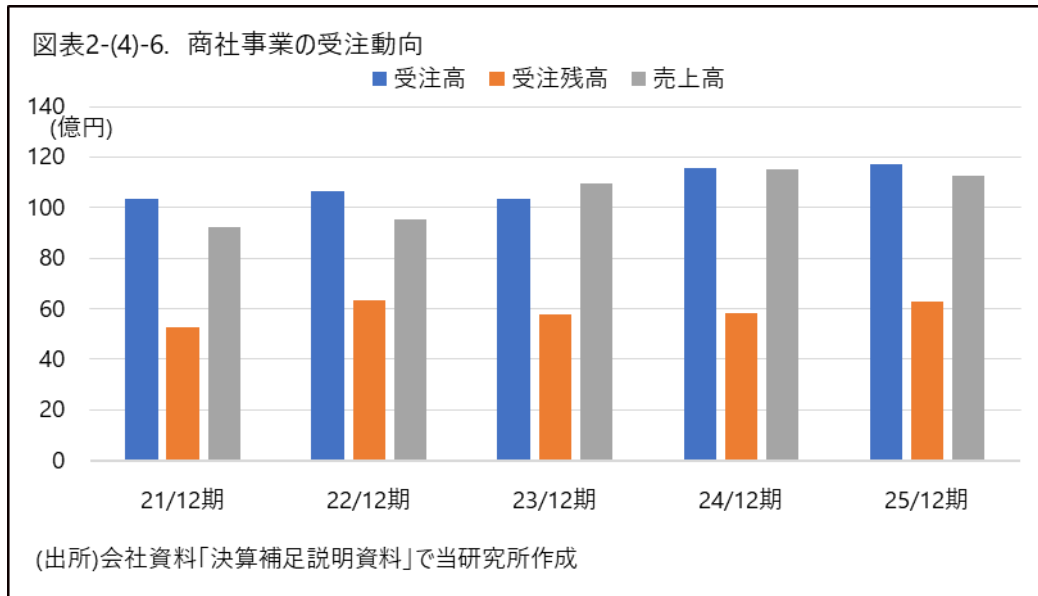


売上高に占める官公庁向けと民間向けの内訳は以下の通り。同事業は民間企業向けの風水力機器の販売が主体のため、売上高の 8 割以上が民間向けとなっている。





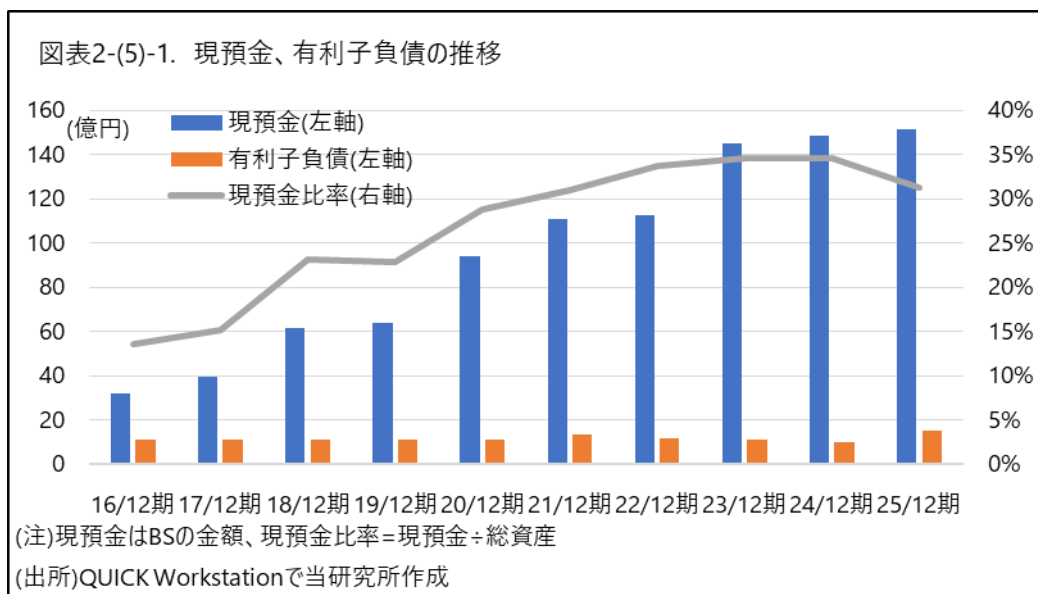
受注高および受注残高の推移は以下の通り。なお、商社事業の受注から納品までのリードタイムは概ね 3 カ月以内である。



(5) 資金需要、資金調達

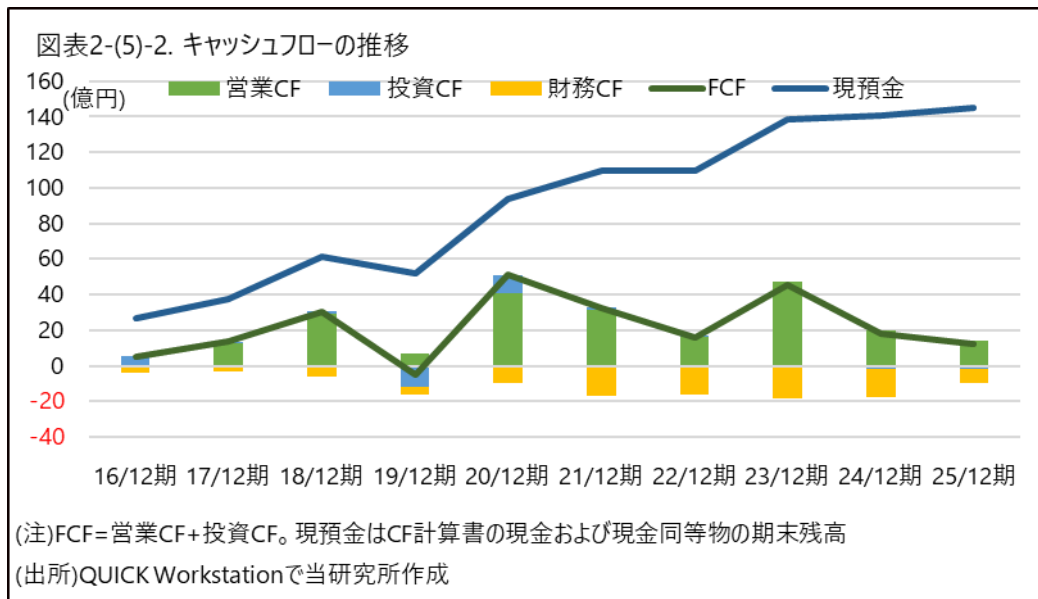
同社は、長期ビジョン（2030 年度に目指す姿）を実現するための研究開発投資および成長投資、並びに債務の返済および運転資金等の資金需要に備え、流動性の確保、内部留保の充実および資金調達に努めている。必要な資金は内部資金より充当し、不足が生じた場合は銀行借入れにより調達している。資金の流動性の確保のため、同社は複数の金融機関と当座貸越契約を締結している。

同社の現預金、有利子負債の推移は以下の通り。有利子負債は 10 億円台で推移している一方で、現預金は生み出した利益によって年々積み上がっている。積み上がった現預金の用途について同社は、M&A 等の財務資本を通じた成長投資や、機動的な自己株式の取得などへの充当を検討するとしている。



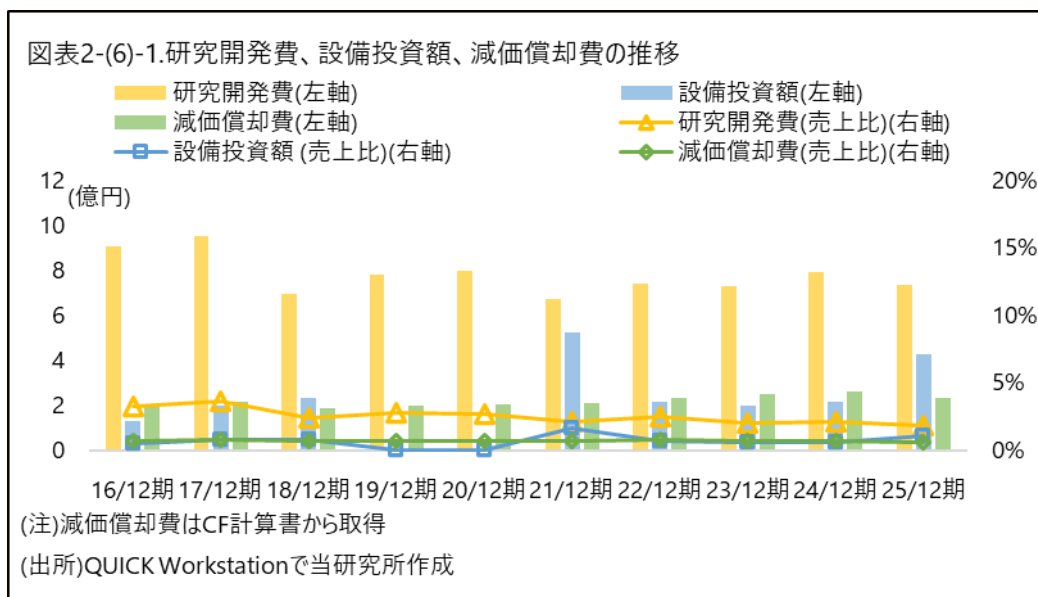


同社のキャッシュフローおよび現預金の推移は以下の通り。営業CFは16/12期を除く9期でプラス、財務CFは10期全てマイナスだった。営業CFによって得た資金を財務CF（主に配当金の支払いや自己株式の取得などの株主還元）に充て、残りを現預金として蓄えているようである。



(6) 研究開発活動、設備投資等の概要

研究開発活動や設備投資について、同社の取り組みを確認する。25/12期の研究開発費は7.4億円で、売上高に占める割合は2%だった。過去10期間の推移を見ても、売上高の2%~3%程度を研究開発費に投じている。設備投資額では、25/12期は中央研究所の土地の取得などにより4.3億円を投じており、売上高に占める割合は1%だった。





【研究開発活動】

同社の研究開発は、「豊かな人間環境の創造を目指して社会に貢献する」という経営理念に基づき、脱炭素、水、空気、エネルギーなど環境に関わる様々な社会課題の解決と、同社の持続的な成長に向けて、計測、省エネ・創エネ、脱臭、水処理プラント、医療など、主としてメーカー事業に属する分野において、製品およびシステムの開発を手掛けている。

研究開発体制については、同社の研究開発委員会において、全ての研究開発活動の妥当性、方向性、方法、工程、予算および市場性について審議し、適確、迅速かつ経済的に研究開発活動を遂行できる体制を構築している。

また、研究開発活動の実施については、次の各拠点において、関連部門が連携しながら取り組んでいる。

中央研究所では、脱臭、脱硫、水処理、バイオマス等の環境関連製品に向けた研究開発に加え、他部門における製品開発への協力を行っている。

かずさ生産技術センターおよび蓄電池事業部では、デシカント空調機や蓄電池を活用した防災・減災に関連するシステムなどの開発を推進している。

荏原実業テクノロジーズでは、オゾン濃度測定を中心とした測定器・装置および除菌・脱臭などの環境整備に役立つオゾン応用製品の研究開発を進めている。加えて、オゾンの用途拡大や有効利用が期待される医療・福祉分野に向けた製品の開発にも取り組んでいる。

これらの拠点では、大学など外部機関との共同研究も積極的に推進している。

主な研究開発の状況は以下の通り。なお、以下は全てメーカー事業に係る研究開発である。

省エネ・創エネ分野

① テーマ名：水素添加型メタン生成プロセスの共同研究

概要：バイオメタネーションは、微生物の働きで炭酸ガスを水素との反応によりメタンガスに転換する技術。国土交通省の令和6年度下水道応用研究に採択され、同社は大学等との共同研究として進めている。現在、下水処理場において実証実験を実施中で、目標濃度・処理量を達成している。脱炭素社会の実現に向けて、今後同技術の実用化を進めていく方針。

期間：2021年6月～2025年12月（現在継続中）

② テーマ名：デシカント除湿機の小型化／冷媒 R410A から R32 への変更

概要：産業用デシカント除湿機に関する顧客要望に対応し、製品の小型化や冷媒の変更など、改良した。同開発により大幅に小型化された製品がラインナップに加わり、より幅広い顧客層への展開が





期待される。また、社会的課題である地球温暖化に配慮した製品としての評価も期待される。
2026 年度より順次販売を開始する予定。

期間：2025 年 1 月～2025 年 12 月

③ テーマ名：蓄電池による水門駆動システム

概要：洪水・高潮・津波等による浸水被害から住民の生命および財産を守るため、迅速かつ確実な樋門（水門等を含む）の開閉操作システムを開発および事業化することを目的とし、公益財団法人日本下水道新技術機構他 2 社と蓄電池を用いた樋門の電動化および遠隔化技術に関する共同研究を手掛けた。同技術に関する技術マニュアルを発刊し、全国自治体へ配布している。

期間：2023 年 6 月～2025 年 12 月

④ テーマ名：小規模下水処理場のダウンサイジングによる省エネ化システムの開発

概要：下水処理場の非常用自家発電設備を代替する蓄電池制御システムを開発・実用化することで、非常時の電源機能を確保しつつ、平常時から活用することで、点検・維持管理作業および商用電力使用量の低減を図り、維持管理に係るトータルコストの縮減を目指している。

期間：2025 年 1 月～2025 年 12 月（現在継続中）

水処理プラント分野

① テーマ名：上水向け PFAS 除去機能付き濾過装置の開発

概要：近年、国内でも規制の方針が議論されている PFAS（有機フッ素化合物）について、同社においても PFAS 対応処理設備の設計のため、吸着材 3 種について適用検討を行った。今後は、民間事業場の用水設備（専用水道等）を対象に、引き合い対応を進めていく。

期間：2025 年 1 月～2025 年 12 月

② テーマ名：パネルタンク型濾過器

概要：汎用パネルタンクに濾材を充填し、濾過器として使用する。パネルタンクを用いることで、重機を使用できない極小スペースへの設置や人力による組立てが可能なることから、災害発生時における可搬型浄水装置としての利用も視野に入れている。2026 年度より本格的に販売を開始する予定。





期間：2024年1月～2025年12月





3. 業界環境・事業戦略

(1) 業界環境

【減災・防災ニーズの高まり】

国家的な防災・減災ニーズの高まりも、同社業績へ影響を及ぼすものと考えられる。わが国では、気候変動による大雨やそれに伴う浸水への対策、南海トラフ地震や首都直下型地震などの大規模災害の発生への備え、25年1月に埼玉県八潮市で発生した道路陥没事故に代表される、インフラの老朽化に伴う事故の未然防止などが喫緊の課題となっている。政府は自然災害に強い国づくり・地域づくりを目指し、25年6月、「第1次国土強靱化実施中期計画」を閣議決定した。主な施策として、①防災インフラの整備・管理、②ライフラインの強靱化、③デジタル等新技術の活用、④官民連携強化、⑤地域防災力の強化の5つが掲げられており、総額で約20兆円の予算が振り分けられる予定である。これらの流れを受け、同社は後述する「水の官民連携」案件などを含め、公共水インフラ施設の維持・更新を手掛けるほか、停電時にマンホールポンプを起動する防災ソリューション「Eba-Pras」の拡充などを図る方針である。

【「水の官民連携（ウォーターPPP）」の推進】

同社の主力事業であるエンジニアリング事業が属する公共水インフラ市場は、国内の人口減少が長期的な課題となっている。上下水道の運営費は、原則として税金ではなく、利用者が支払う料金収入で賄う「独立採算制」を採用している。しかし、人口減少によって上下水道の利用が減少した場合、それに伴い料金収入も減少し、収益性の悪化が懸念される。また、設備の提供の面からも、老朽化が進み更新需要が増加する一方で、技術者の高齢化により、その維持・管理が困難となる可能性が指摘されている。

これらを背景に、行政と民間企業が連携して施設を管理・運営する「PPP（Public Private Partnership）」の需要が高まっている。上下水道インフラのPPPは、民間企業が手掛ける業務範囲に応じてレベル1からレベル4まで区分されるが、民間企業が施設の運営権を持つレベル4、および民間企業が管理・更新を一体的に手掛けるレベル3.5を総称して「水の官民連携（ウォーターPPP）」とされ、特に普及が推進されている。「水の官民連携」は民間企業のノウハウや人材を活用することで、上下水道施設の効率的な管理・運営が可能となるほか、企業にとっても、自治体との長期的な契約に基づく安定的な収益源を確保できるなど、メリットが多い。24年8月には、同社を含む7社から構成される企業グループが、レベル3.5の案件である「ふじさん工業用水道事業新ポンプ場設備を伴う包括民間委託事業（更新支援型）」の契約を受注した。同社は今後も「水の官民連携」案件の増加が、中長期的な業績への追い風になると見込んでいる。

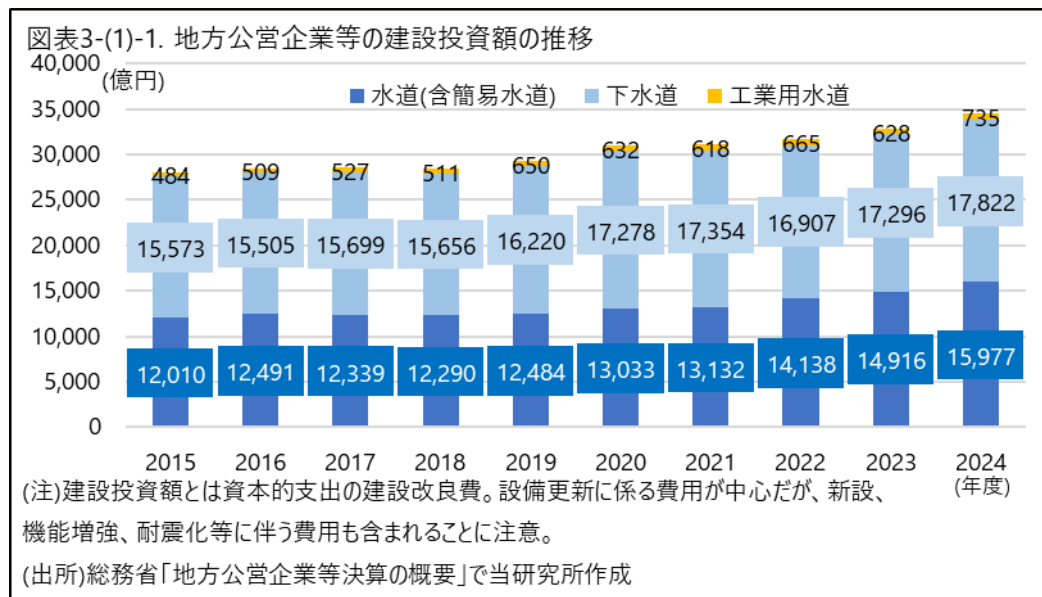




【上下水道施設の建設投資需要】

上下水道施設の建設投資需要について確認する。図表 3-(1)-1 は、総務省が発表する「地方公営企業等決算の概要」から作成した、水道（含簡易水道）、下水道、工業用水道に係る建設投資額の推移である。

3 分野のうち最も規模の大きい下水道は、2015 年度の 1.6 兆円から、24 年度には 1.8 兆円へと、約 14% 増加している。次いで規模が大きい水道（含簡易水道）は 1.2 兆円から 1.6 兆円へと約 33%増加、工業用水道は規模は小さいながら 484 億円から 735 億円へと約 52%増加しており、建設投資需要は総じて堅調に推移しているようである。



(2) 競合状況

同社事業と競合し得る企業について、セグメントごとに解説する。

まず、商社事業において、荏原製作所製品の販売については、事業上の競合となる他社は実質的に存在しない。荏原製作所の販売代理店業を営む企業は、YUASA（8074）などが存在するものの、長年の信頼と実績により各々の代理店・顧客間で強固なリレーションが構築されている。そのため同社と他の販売代理店は事業上で競合することはない。荏原製作所以外の製品においては、上述の YUASA のほか、東テク（9960）、轟産業（非上場）、朝日機器（非上場）などが競合する可能性があるが、同社の商社事業は既存顧客との継続的な取引が主体であり、顧客の争奪はさほど発生していないようである。

メーカー事業においては、事業上の競合となる企業は事実上存在しない。同事業は他のメーカーが手掛けないニッチ需要を吸い上げ、製品開発を手掛けることから、主要な競合相手が存在するマーケットにはそもそも参入しないことに起因する。

エンジニアリング事業においては、国内で上下水道のエンジニアリングを手掛ける企業と競合する。メタウォーター（9551）、月島HD（6332）、前澤工業（6489）、水道機工（6403、3月にTOBが成立し、監理銘柄に指定中。現在は東レ（3402）の連結子会社、メタウォーターの持分法適用関連会社）などが該当する。





ここでは、上述の上場企業 5 社（YUASA、東テク、メタウォーター、月島 HD、前澤工業）との財務比較を掲載した。

図表3-(2)-1.他社との財務比較

単位：金額(百万円)、総資産回転率(回)、財務レバレッジ(倍)

| | 決算期 | 売上高 | 営業利益 | 10期CAGR | | 営業利益率 | ROE | 純利益率 | 総資産回 転率 | 財務レバ レッジ | ROA | 経常利益率 |
|--------------|--------|---------|--------|---------|-------|-------|-------|-------|------------|-------------|-------|-------|
| | | | | 売上高 | 営業利益 | | | | | | | |
| 6328 荏原実業 | 25/12期 | 41,211 | 6,121 | 4.5% | 18.9% | 14.9% | 17.1% | 10.6% | 0.9 | 1.8 | 13.8% | 15.3% |
| 8074 YUASA | 25/3期 | 528,387 | 15,761 | 2.0% | 4.8% | 3.0% | 9.7% | 1.9% | 1.8 | 2.7 | 5.5% | 3.0% |
| 9551 メタウォーター | 25/3期 | 179,094 | 10,626 | 6.3% | 7.8% | 5.9% | 8.9% | 3.8% | 1.0 | 2.4 | 5.4% | 5.6% |
| 9960 東テク | 25/3期 | 155,958 | 14,691 | 8.1% | 17.5% | 9.4% | 19.5% | 7.2% | 1.5 | 1.8 | 15.1% | 10.0% |
| 6332 月島HD | 25/3期 | 139,235 | 8,915 | 7.0% | 5.5% | 6.4% | 7.4% | 4.8% | 0.7 | 2.2 | 5.1% | 7.4% |
| 6489 前澤工 | 25/5期 | 37,499 | 4,654 | 3.0% | 20.4% | 12.4% | 10.6% | 8.2% | 0.9 | 1.4 | 11.4% | 12.7% |
| 平均値 | | 180,231 | 10,128 | 5.1% | 12.5% | 8.7% | 12.2% | 6.1% | 1.1 | 2.1 | 9.4% | 9.0% |
| 中央値 | | 147,597 | 9,771 | 5.4% | 12.7% | 7.9% | 10.2% | 6.0% | 0.9 | 2.0 | 8.5% | 8.7% |
| 順位：6社中 | | 5位 | 5位 | 4位 | 2位 | 1位 | 2位 | 1位 | 4位 | 5位 | 2位 | 1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

(注3)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

同社は売上高、営業利益が共に 5 位と規模は大きくないものの、各段階利益率はいずれも 1 位、ROE、ROA はどちらも 2 位だった。ROE を分解すると、総資産回転率は 4 位、財務レバレッジは 5 位だったが、純利益率が 1 位だったことから、ROE も 2 位と高かった。

また、以下では、同社のエンジニアリング事業と、上述した 3 社の上下水道施設のエンジニアリング関連事業との財務および参入時期を比較した。なお、各社の事業領域は必ずしも一致しない（メタウォーターの環境エンジニアリング事業には資源リサイクル施設向けの設計・施工などが含まれるなど）ことに注意したい。

図表3-(2)-2. 上下水道エンジニアリング事業の財務比較

| | 決算期 | 対象セグメント | 対象セグメントへの 参入時期 | セグメント 売上高 | セグメント 利益 | セグメント 利益率 |
|--------------|--------|---------------------|-------------------|--------------|-------------|--------------|
| 6328 荏原実業 | 25/12期 | エンジニアリング事業 | 1956年 | 22,450 | 4,332 | 19.3% |
| 6332 月島HD | 25/3期 | 水環境事業 | 1960年代 | 92,689 | 6,136 | 6.6% |
| 9551 メタウォーター | 25/3期 | 環境エンジニアリング事業 | 1970年 | 52,367 | 2,362 | 4.5% |
| 6489 前澤工 | 25/5期 | 環境事業・バルブ事業・メンテナンス事業 | 1973年 | 37,499 | 4,524 | 12.1% |
| 平均値 | | | | 51,251 | 4,339 | 10.6% |
| 中央値 | | | | 44,933 | 4,428 | 9.3% |
| 順位：4社中 | | | | 4位 | 3位 | 1位 |

(注1)前澤工のセグメント売上高およびセグメント利益は3事業の合計

(注2)メタウォーターの参入時期は前身となった日本碍子の環境装置事業部の設立年

(出所)QUICK Workstation、各社資料で当研究所作成

エンジニアリング関連事業のみの比較でも、同社は売上高、セグメント利益の規模では劣る一方で、セグメント利益率は 1 位だった。また、参入時期を見ると、4 社の中では同社が最も長い歴史を持つ。同社が長年にわたって培ったノウハウや技術、およびそれらを生かした好採算案件の選別受注や原価低減活動などが、同社の高い





利益率に寄与していると言えそうである。

(3) 長期ビジョンおよび中期経営計画

同社は目指す姿として、人々の健康、快適かつ安心安全な暮らし、自然との共存を実現する「トータル環境ソリューションカンパニー」への進化を長期ビジョンとして定めており、2030 年に目指す事業規模として、売上高 600 億円、営業利益 80 億円を掲げている。この長期ビジョンに向け、同社は 25/12 期から 27/12 期の 3 カ年にわたる中期経営計画「EJ2027」を策定し、推進中。最終年度となる 27/12 期は売上高 450 億円、営業利益 55 億円、ROE15%以上を目標に掲げた。

25/12 期実績は売上高 412 億円、営業利益 61 億円と、営業利益は計画初年度にして目標値を前倒して達成した。

26/12 期は売上高 440 億円、営業利益 63 億円を計画。高水準の受注残などを背景に、増収増益を目指す。

図表3-(3)-1. 中期経営計画「EJ2027」の目標

単位：百万円

| | 24/12期 実績 | 25/12期 実績 | 26/12期 計画 | 27/12期 計画 |
|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 売上高 | 37,503 | 41,211 | 44,000 | 45,000 |
| メーカー事業 | 7,111 | 7,506 | 8,100 | 9,000 |
| エンジニアリング事業 | 18,872 | 22,450 | 23,600 | 23,000 |
| 商社事業 | 11,520 | 11,254 | 12,300 | 13,000 |
| 売上総利益 | 11,727 | 13,927 | 14,200 | 14,000 |
| (売上総利益率) | (31.3%) | (33.8%) | (32.3%) | (31.1%) |
| メーカー事業 | 2,871 | 3,119 | 3,250 | 3,700 |
| エンジニアリング事業 | 5,682 | 7,532 | 7,600 | 6,900 |
| 商社事業 | 3,173 | 3,274 | 3,350 | 3,400 |
| 販管費 | 7,475 | 7,806 | 7,900 | 8,500 |
| 営業利益 | 4,251 | 6,121 | 6,300 | 5,500 |
| (営業利益率) | (11.3%) | (14.9%) | (14.3%) | (12.2%) |
| ROE | 14.2% | 17.1% | 16.1% | 15.0% |

(注1)24/12期および25/12期実績の金額は百万円未満切り捨て、各利益率およびROEは当研究所計算

(注2)26/12期の計画ROEは会社計画の当期純利益を期首自己資本で除して算出

(出所)会社資料「中期経営計画「EJ2027」」、「決算短信」および「決算補足説明資料」で当研究所作成





「EJ2027」の推進にあたって、同社が認識している課題、およびそれらを踏まえた基本方針は以下の通り。

図表3-(3)-2. 「EJ2027」の課題

| | |
|----------------------|--|
| ① 既存事業における成長と変化への対応 | <ul style="list-style-type: none"> ・注力分野への経営資源の継続的な投入 ・安定収益事業における収益力の持続 ・市場の変化に対するビジネスの整合 |
| ② 環境問題への“トータル”なアプローチ | <ul style="list-style-type: none"> ・新製品、新ソリューションの開発、上市の加速 ・メーカー事業において新たなサブセグメントを創出 |
| ③ 成長を可能にする経営基盤の獲得 | <ul style="list-style-type: none"> ・環境負荷の低減による持続可能性の強化 ・成長の前提となる“人的資本”の形成 ・ガバナンスの継続的な改善 |

(出所)会社資料「中期経営計画「EJ2027」」で当研究所作成

図表3-(3)-3. 「EJ2027」の基本方針



(出所)会社資料「中期経営計画「EJ2027」」より

【事業計画】

各セグメントにおける事業計画は以下の通り。

メーカー事業

【開発した新製品の市場展開】

- ・計測分野における半導体製造装置向け製品の開発・市場展開





- ・デシカント技術（除湿剤を用いて空気中の湿気を除去する技術）を軸とした空調ソリューションの拡販
- ・停電時マンホールポンプ起動支援システムの販売強化

【市場成長分野における販売強化】

- ・中長期的な成長が見込める3つの分野（防災・減災、蓄電池、水産）における注力
- ・オゾンモニターのLED化（水銀フリー）など、環境対応製品の拡充

図表3-(3)-4. メーカー事業の売上高計画

単位:百万円

| | 24/12期 実績 | 25/12期 実績 | 26/12期 計画 | 27/12期 計画 |
|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| メーカー事業売上高 | 7,111 | 7,506 | 8,100 | 9,000 |
| 計測 | 1,693 | 1,694 | 2,000 | 1,800 |
| 省エネ・創エネ | 1,005 | 840 | 900 | 2,000 |
| 脱臭 | 1,350 | 1,646 | 1,500 | 1,500 |
| 水処理プラント | 2,676 | 2,904 | 3,200 | 3,200 |
| 医療 | 385 | 421 | 500 | 500 |
| 売上総利益 | 2,871 | 3,119 | 3,250 | 3,700 |
| (売上総利益率) | (40.4%) | (41.6%) | (40.1%) | (41.1%) |

(注)26/12期の分野ごとの売上高計画は非公表

(出所)会社資料「中期経営計画「EJ2027」」および「決算補足説明資料」で当研究所作成

エンジニアリング事業

【さらなる受注拡大に向けた体制強化】

- ・人員配置の最適化、増員
- ・官民連携への組織的対応
- ・従業員による資格取得の後押し

※エンジニアリング事業における受注にあたっては、建設業法に基づく有資格者が必要となる。現在、上下水道施設の更新需要の高まりから、案件が豊富である一方、同社ではそれに対応するための有資格者が不足している。その結果、受注の見送りを余儀なくされる案件が発生している。同社はこれを重要な経営課題であるとの認識の下、有資格者の確保に努めている。

【新規参入地域での安定した受注の確立】

- ・北海道、新潟、および九州地域における事業の確立
- ・同業、隣接領域の事業者との M&A、アライアンス





【機器・設備、物品のラインナップ強化】

- ・製品優位性のある機器・設備をラインナップに追加
- ・公共市場向けの OEM 製品/物販販売を強化

図表3-(3)-5. エンジニアリング事業の売上高計画

単位:百万円

| | 24/12期 実績 | 25/12期 実績 | 26/12期 計画 | 27/12期 計画 |
|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 売上高 | 18,872 | 22,450 | 23,600 | 23,000 |
| 売上総利益 (売上総利益率) | 5,682 (30.1%) | 7,532 (33.6%) | 7,600 (32.2%) | 6,900 (30.0%) |

(出所)会社資料「中期経営計画「EJ2027」」および「決算補足説明資料」で当研究所作成

商社事業

【エンドユーザー向け市場の開拓】

- ・工場、生産拠点向けの設備・機器の商材を増やし販売を強化

【新規参入地域での安定した受注の確立】

- ・中国、四国地域における事業の確立

【取り扱い製品群のラインナップ強化】

- ・コンプレッサー、ろ過装置等のノンコア領域における取り扱い製品の拡大、販売強化

図表3-(3)-6. 商社事業の売上高計画

単位:百万円

| | 24/12期 実績 | 25/12期 実績 | 26/12期 計画 | 27/12期 計画 |
|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 売上高 | 11,520 | 11,254 | 12,300 | 13,000 |
| 売上総利益 (売上総利益率) | 3,173 (27.5%) | 3,274 (29.1%) | 3,350 (27.2%) | 3,400 (26.2%) |

(出所)会社資料「中期経営計画「EJ2027」」および「決算補足説明資料」で当研究所作成

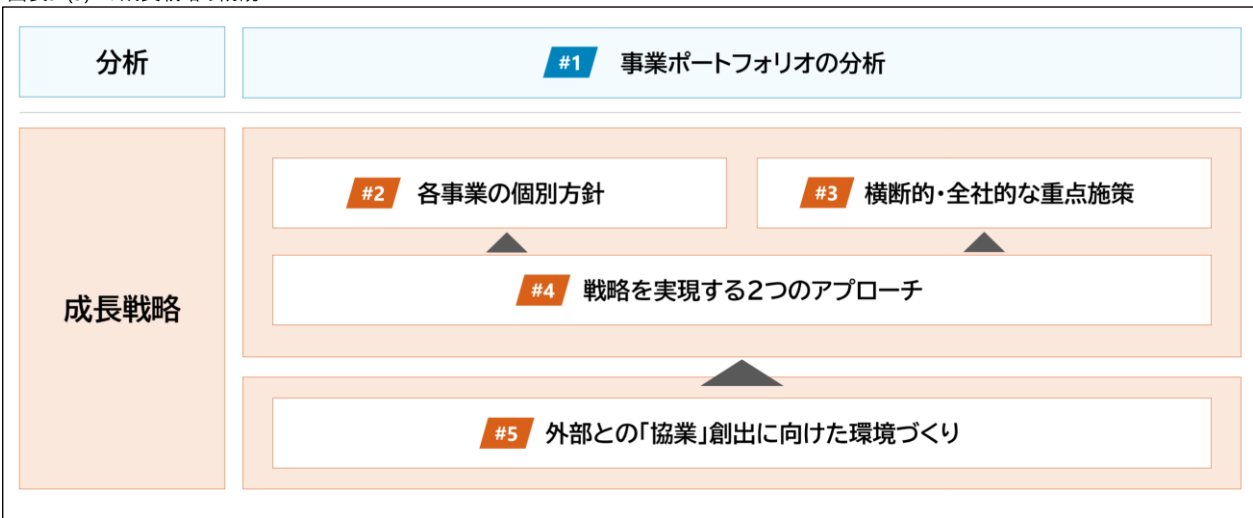
【成長戦略】

同社の成長戦略の概観は以下の通り。同社は現状の事業ポートフォリオを分析し、長期ビジョンに向けた成長戦略を策定。各事業の個別方針と、横断的・全社的な重点施策を整理するとともに、それを実現するためのアプローチの手法と、これらの戦略を機能させるための「外部との『協業』創出に向けた環境づくり」の施策を定義している。





図表3-(3)-7. 成長戦略の概観

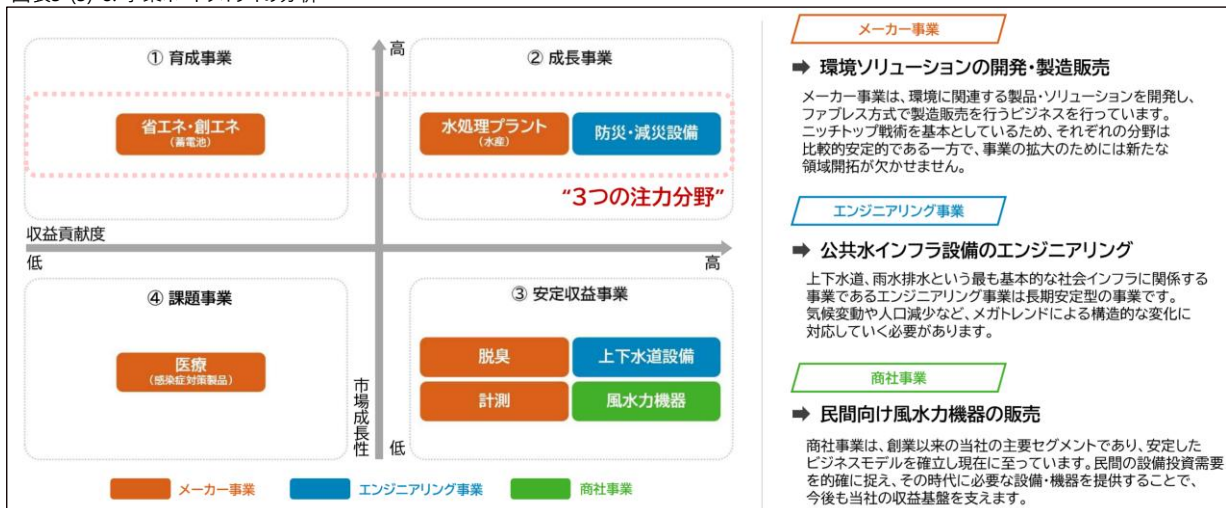


(出所)会社資料「中期経営計画「EJ2027」」より

同社は事業ポートフォリオについて、エンジニアリング事業および商社事業は、成熟した市場において長期的に安定した収益を獲得し、それらの収益を再投資することでメーカー事業が製品やソリューションを開発・提供していると位置付けている。

同社はさらに、各事業を分野ごとに細分化し、以下のようなマトリクス分析により、①育成事業、②成長事業、③安定収益事業、④課題事業の4分類に自社事業を分類した。

図表3-(3)-8. 事業ポートフォリオの分析



(出所)会社資料「中期経営計画「EJ2027」」より

4分類のうち、①育成事業および②成長事業に該当する3分野（省エネ・創エネ、水処理プラント、防災・減災設備）を「3つの注力分野」と定め、継続的に育成・投資を進める考えである。





図表3-(3)-9. 育成事業と成長事業

各事業の個別方針 / 育成事業と成長事業

育成事業、成長事業に分類される「蓄電池」「水産」「防災・減災」を「3つの注力分野」と定義し、EJ2027においても継続的に育成・投資を進めます。

| ① 育成事業 | ② 成長事業 |
|--|--|
| <p>省エネ・創エネ(蓄電池)</p> <p>脱炭素社会の実現に向けて、蓄電池が果たす役割がますます重要なものになることは間違いありません。2020年に蓄電池市場に進出し、住宅用、事業用の蓄電池を中心にラインナップを強化してまいりました。一方で、販売ルートの確立には課題を残しています。</p> <p>営業体制を強化するとともに、他の事業とのシナジーを追求することで、安定したビジネスモデルの確立に努めます。</p>  <p>▲蓄電池事業 主要製品</p> | <p>水処理プラント(水産)</p> <p>陸上で水産物を生産する「陸上養殖」設備に1990年代より取り組んできました。近年、天然水産資源の減少や海洋環境の変化等を背景に、水産物の新たな生産様式である、循環式陸上養殖(RAS)への注目が高まっています。</p> <p>RASのビジネス的な発展に寄与すべく、継続的な技術開発等に取り組んでいきます。</p>  <p>▲陸上養殖施設/大分県福生産産施設(国東)</p> |
| | <p>国土強靱化(防災・減災)</p> <p>公共水インフラ設備の設備整備を行なうエンジニアリング事業で、近年需要が高まっているのが、「国土強靱化(防災・減災)」に関する設備です。特に都市部において、河川の氾濫を未然に防ぐための雨水貯留施設や放水路等の整備が進められおり、当社はそれらの防災インフラの設備面を担っています。</p> <p>増員や柔軟な人員配置により、組織としての対応力を強化していきます。</p>  <p>▲雨水排水機場/下川原雨水ポンプ場</p> |

(出所)会社資料「中期経営計画「EJ2027」」より

③安定収益事業と④課題事業についての方針は以下の通り。③安定収益事業においては、ビジネスの拡大と効率の向上により、中長期的な観点での収益の最大化を図る。④課題事業に該当する医療分野は、新型コロナウイルス禍に需要が拡大したものの、現在はその需要が剥落している。今後は事業を持続可能な体制・規模に柔軟に移行していく方針である。

図表3-(3)-10. 安定収益事業と課題事業

各事業の個別方針 / 安定収益事業と課題事業

安定収益事業においてはビジネスの拡大と効率の向上により、中長期的な観点での収益の最大化を図ります。課題事業に該当する医療分野においては適切な体制・規模への移行を図ります。

| ③ 安定収益事業 | ④ 課題事業 |
|--|--|
| <p>脱臭</p> <p>腐植質脱臭剤「ボエフ」をはじめとする脱臭剤、および脱臭システムのエンジニアリングを提供しています。下水処理場、食品工場などの産業分野で採用されています。</p> <p>活性炭等と比較してライフサイクルCO2の排出量が少ない「ボエフ」等、環境性能の高い製品を中心に、価値を訴求していきます。</p>  <p>▲腐植質脱臭剤「ボエフ」</p> | <p>上下水道設備</p> <p>エンジニアリング事業では、社会にとって不可欠なインフラである上下水道、雨水排水設備の設計・施工・メンテナンスを提供しています。</p> <p>官民連携の推進など、メガトレンドによる市場環境の変化への適応が中長期的な課題となっています。</p>  |
| <p>計測</p> <p>産業分野で使用される各種計測機器を供給しています。水中、気体中のオゾン濃度を計測する「オゾンモニタ」は、浄水場の高度処理の工程の他、半導体製造装置の一部でも採用されています。</p> <p>採算性のさらなる改善とともに、技術的な深化・応用による展開を図っていきます。</p>  <p>▲オゾンモニタ</p> | <p>風水力機器</p> <p>商社事業では、汎用ポンプやコンプレッサー、冷凍機やボイラーなどの風水力機器を主にゼネコン・サブコン向けに提供しています。</p> <p>民間の設備投資・開発投資の市場環境を的確に捉えて、取扱品のラインナップの拡充をすすめます。</p>  <p>▲給水ポンプ</p> |
| | <p>医療(感染症対策製品)</p> <p>医療現場等で使用する設備・機器を、ファブレス方式で製造・販売しています。</p> <p>新型コロナの流行に伴う需要の拡大により、簡易陰圧装置をはじめとする感染症対策製品の売上高が一時的に大きく拡大しましたが、その需要は2024年度末時点では縮小しております。今後は持続可能な体制・規模に柔軟に移行していきます。</p>  <p>▲感染症対策機器</p> |

(出所)会社資料「中期経営計画「EJ2027」」より





全社的・横断的な重点施策は以下の通り。既存事業では未進出領域の開拓や市場環境の変化への対応を進めるほか、新たなソリューションや事業の創出にも注力している。

図表3-(3)-11. 全社的・横断的な重点施策

全社的・横断的な重点施策

全社的・横断的な重点施策は次の通りです。新たな市場・顧客と市場環境の変化、既存顧客向けの新たなソリューションの開発に加え、非連続的な成長を期する新事業の創出にも取り組みます。

| 新たな市場・顧客と市場環境の変化 | 新たなソリューション | 新たな事業領域 |
|--|--|---|
| <p>● 未進出領域(地域・顧客)の開拓</p> <p>地方自治体を主な顧客とする公共水インフラ設備市場は地域性が強く、未進出の地域・顧客は未だ多くあります。これらの開拓による市場でのシェア、プレゼンスの向上に継続的に取り組みます。</p> <p>● 市場の変化 / 官民連携への対応</p> <p>公共水インフラ設備の分野では、官民連携の取組みが推進されています。これは従来の形態とは異なるビジネスモデルへの転換であり、この変化に対応していくことは当社のエンジニアリング事業にとって非常に重要です。</p> <p>EJ2024期間において社内にプロジェクトチームを結成しこの課題に取り組み、2024年9月には、ウォーターPPPレベル3.5案件の企業グループに参画するなど成果を挙げました。</p> <p>EJ2027においても、官民連携の事業についての知見・経験を深め、市場の変化に柔軟に対応すべく体制を整備していきます。</p> | <p>● 新製品等の市場展開</p> <p>市場や顧客の需要を見極め、新製品等を開発、市場展開することで、供給できるソリューションを追加・拡大します。</p> <p>EJ2024期間において上市した「停電時マンホールポンプ起動支援システム」は、マンホールポンプの停電/応急復旧時の課題分析を基に開発した製品で、EJ2027において普及を目指しています。</p> <p>EJ2027においても長期ビジョン達成に向けた新たなソリューションの開発・導入を進めます。</p> <div style="text-align: center;">  <p>▲ 停電時マンホールポンプ起動支援システム</p> </div> | <p>● 環境分野における新事業展開</p> <p>当社は、風水力機器の販売を手掛ける商社事業を祖業とし、当時の市場の要請に応じてエンジニアリング事業、メーカー事業へと事業領域を拡大してきました。</p> <p>その時代の新たな環境課題に対してソリューションを提供することが当社の成長の理論であり、存在意義でもあります。2020年に進出した省エネ・創エネ(蓄電池)に続く新たな「育成事業」を生み出すためのアプローチを積極的に展開します。</p> <div style="text-align: center;">  <p>▲ かずさ事業所(省エネ・創エネ)</p> </div> |

(出所)会社資料「中期経営計画「EJ2027」」より

上述の各事業の個別方針、および全社的・横断的な重点施策の推進にあたっては、連続的な組織の「自律的な成長」と、非連続的な「財務資本の活用」(資本の拠出を伴う提携やM&Aなど)の2つのアプローチを用いる方針。2つのアプローチの推進にあたって、同社は外部との協業が重要であるとの考えのもと、組織や個人が外部と接触する動機や機会を形成するための施策にも注力している。

図表3-(3)-12. 戦略を実現する2つのアプローチ

戦略を実現する2つのアプローチ

個別方針と重点施策は、いずれにおいても組織の「自律的な成長」と、「財務資本の活用」による非連続的な成長の双方を手段として用います。

| 自律的な成長 | 財務資本の活用 |
|---|--|
| <p>● 研究開発、組織の強化</p> <p>当社は、「環境」にかかる新製品・ソリューションの開発を継続的に行っています。EJ2027においても、脱炭素・気候変動をはじめとしたさまざまな環境課題を分析し、市場や社会の需要に基づいて、新製品の開発やソリューションのアップデートを積極的に実施します。</p> <p>また、人的資本経営の方針に基づく採用の強化、人材配置の最適化、教育訓練による人的資本の最大化を期すとともに、制度や設備、内外に向けてのコミュニケーションをバージョンアップ、リニューアルすることにより、商談や採用の場面で「選ばれる会社」となることを目指します。</p> <div style="border: 1px solid #0070C0; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p style="text-align: center;">EJ2027における主要な研究テーマ</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 公共水インフラ設備の機能向上、省エネルギー化 ● 防災・減災に資する新システムの開発 ● 光学計測技術を応用した新製品の開発 ● 空調ソリューション機器の継続的な改良 ● 脱炭素ソリューションの開発(蓄電池、パイオメタネーション) ● 持続可能な陸上養殖の実現 </div> | <p>● アライアンスやM&Aの活用</p> <p>長期ビジョン「トータル環境ソリューションカンパニー」の実現のためには、より広範な、より多様な環境ソリューションを事業として手掛ける必要があると考えています。今後も市場の成長が見込まれる「環境」分野には、外部の新しい技術や知見が多く存在しており、その活用が期待できます。</p> <p>また、安定収益事業においても、中長期的に収益を最大化するためには、市場におけるシェア、プレゼンスの向上が重要になります。</p> <p>いずれの場面においても、資本の拠出を伴う提携やM&Aなど、財務資本を活用した施策が有力と考えています。</p> <div style="border: 1px solid #0070C0; padding: 5px; margin-top: 10px; text-align: center;"> <p>アライアンス、M&Aの考え方</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 既存の事業セグメントにおける「新たな市場・顧客」の拡大 ● 「新たなソリューション」の研究開発の外部化 ● 「新たな事業領域」への進出 <p style="color: #0070C0; font-size: 2em;">↓</p> <p>キャッシュフローの有効活用による非連続的な成長</p> </div> |

(出所)会社資料「中期経営計画「EJ2027」」より





【財務戦略】

財務戦略について、同社は中計期間中に発生する営業キャッシュフロー（研究開発費控除前）を約 140 億円と見込んでおり、それらを研究開発投資に 25 億円～35 億円、設備投資・成長戦略投資に 30 億円～60 億円程度を割り当てる考え。また、株主還元については第 6 章にて後述するが、配当性向 40%を目安に安定的かつ継続的な配当を実施する方針のほか、自己株式の取得についても機動的に実施する考えである。

（４） 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-(4)-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"> ○環境関連ソリューションのノウハウ ○顧客の異なるセグメント構成 ○高収益体質 | <ul style="list-style-type: none"> ○国内事業への依存 ○荏原製作所製品への依存 |
| | 機会（Opportunities） | 脅威（Threats） |
| 外部要因 | <ul style="list-style-type: none"> ○防災・減災ニーズの増加 ○「水の官民連携」の需要増 ○脱炭素社会への移行 ○陸上養殖ニーズの増加 | <ul style="list-style-type: none"> ○専門人材の確保 ○環境ニーズの高まりに応じたニッチ市場の減少 |

(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

・環境関連ソリューションのノウハウ：同社は 80 年以上にわたって環境関連事業を手掛けており、蓄積した技術やノウハウが競争力の源泉となっている。特にエンジニアリング事業の入札において、長年のノウハウを生かした適切な見積もりの作成が、同社の収益力に寄与している。

・顧客の異なるセグメント構成：同社は官公庁向け、民間企業向けの双方に事業を展開している。民間企業の設備投資需要は景気動向に左右される一方、官公庁向けの需要は政策の変更による影響を受ける。変動要因が異なる複数の市場で事業を展開することで、全社としての安定性を確保していることが同社の強みである。

・高収益体質：同社の営業利益率は 15%と高く、セグメント利益率を見ても、3 事業全てが 10%台後半である（25/12 期）。商社事業は、販売のみならず一部では施工を手掛けるなど高付加価値化に取り組んでお





り、エンジニアリング事業は長年培ったノウハウを生かして適切な見積もりを作成し、選別受注なども含め効率的な受注に取り組んでいる。また、メーカー事業はニッチトップ製品を多く取り扱うほか、工場を持たない「ファブレス方式」を採用することで、高い利益率を実現している。

弱み (Weaknesses) : 克服すべき課題

・国内事業への依存：同社の売上高はほぼ全てが国内向けであるため、国内の需要動向に大きく影響を受けることには注意を払いたい。

・荏原製作所製品への依存：同社の商社事業の取り扱い製品は約 8 割が荏原製作所の製品であるほか、エンジニアリング事業においても荏原製作所の製品を用いて施工にあっている。両社はこれまで友好的協力関係を築いているが、荏原製作所との取引が縮小した場合、同社の業績にも影響を及ぼすと考えられる。なお、これに対し同社は、商社事業において荏原製作所以外のメーカーの取り扱いを増やすなど、荏原製作所への依存を減らすよう取り組んでいる。

機会 (Opportunities) : 捉えるべき機会

・防災・減災ニーズの増加：前述のように、わが国では自然災害に強い国づくりを目指した「第 1 次国土強靱化実施中期計画」が閣議決定されるなど、防災・減災ニーズが高まっている。これを受け同社は停電時にマンホールポンプを起動する防災ソリューション「Eba-Pras」の拡充などにより、業績の拡大および安全な国づくりへの貢献を図る方針である。

・「水の官民連携」の需要増：上下水道施設は、技術者の不足や収益の悪化などにより、地方自治体による単独での維持が困難となっている。これを背景に地方自治体と民間業者が連携して上下水道の維持・管理・更新を手掛ける「水の官民連携」の需要が増加しており、同社事業への追い風になると考えられる。

・脱炭素社会への移行：脱炭素社会への移行が世界的な潮流となっている。わが国においても、2050 年までに CO2 の排出を実質ゼロにすることが求められており、同社の手掛ける環境関連製品への需要が増加することが期待される。

・陸上養殖ニーズの増加：海水温の上昇や水産資源の枯渇などを背景に、海産物を陸上で養殖する「陸上養殖」の需要が増加している。これを受け同社はメーカー事業において陸上養殖設備の拡販に取り組む方針である。

脅威 (Threats) : 回避・対処すべき脅威

・専門人材の確保：人手不足による専門人材の不足が脅威として考えられる。エンジニアリング事業における上下水道施設の施工受注にあたっては、定められた有資格者が必要となる。上下水道施設は更新需要が旺盛である一方、同社ではそれに対応するための有資格者が不足している。その結果、受注の見送りを余儀なくさ





れる案件が発生している。また、メーカー事業においても、ニッチ需要を製品化するための研究開発人材が必要となるなど、同社の事業拡大には専門人材の確保が不可欠である。人手不足により十分な人材が確保出来ない場合、同社の業績へ影響を及ぼすものと考えられる。

・環境ニーズの高まりに応じたニッチ市場の減少：同社のメーカー事業は、他のメーカーが手掛けないニッチ製品の開発を手掛ける。環境ニーズの高まりによって、市場に参入するメーカーが増加した場合、ニッチ製品の市場が減少し、同社の新製品の開発が滞る可能性がある。





4. 業績・財務分析

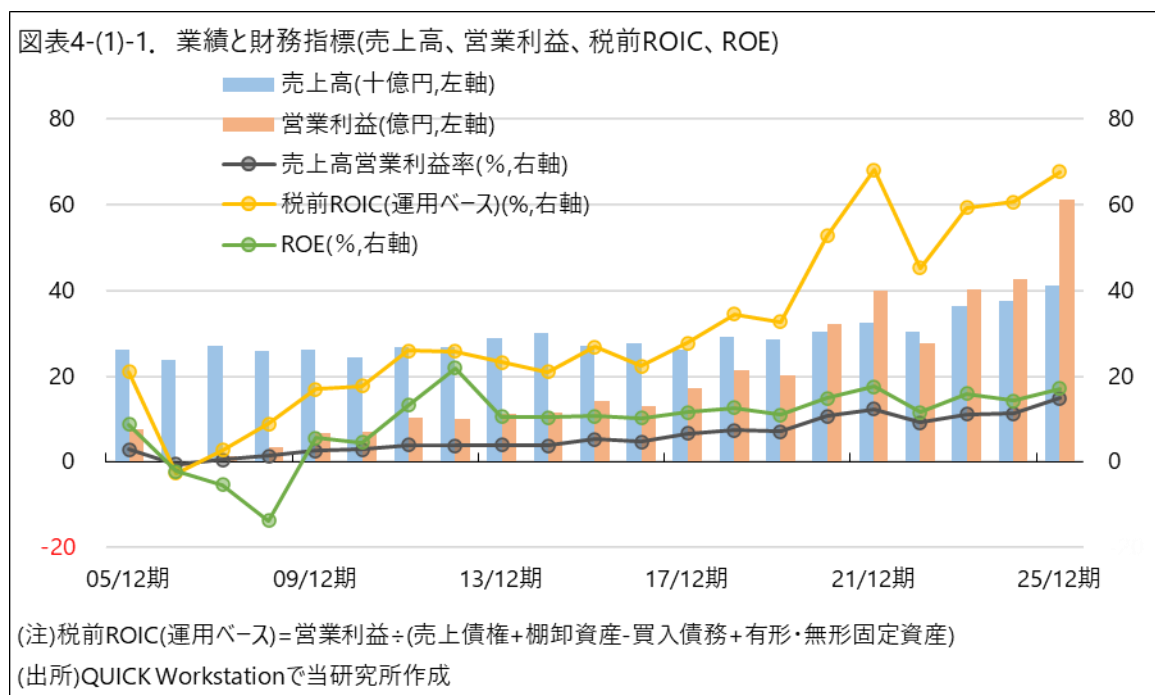
同社の長期業績を ROIC と ROE で分析する。第 1 に、ROIC（投下資本利益率、投下資本は運用ベースを使用）と成長性の組み合わせは、事業の成果を見る上で重要な指標である。ROIC（運用ベース）が資本コストを上回ることがまず大事で、その上で投下資本が増えて利益が成長することで、企業価値が創造される。

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

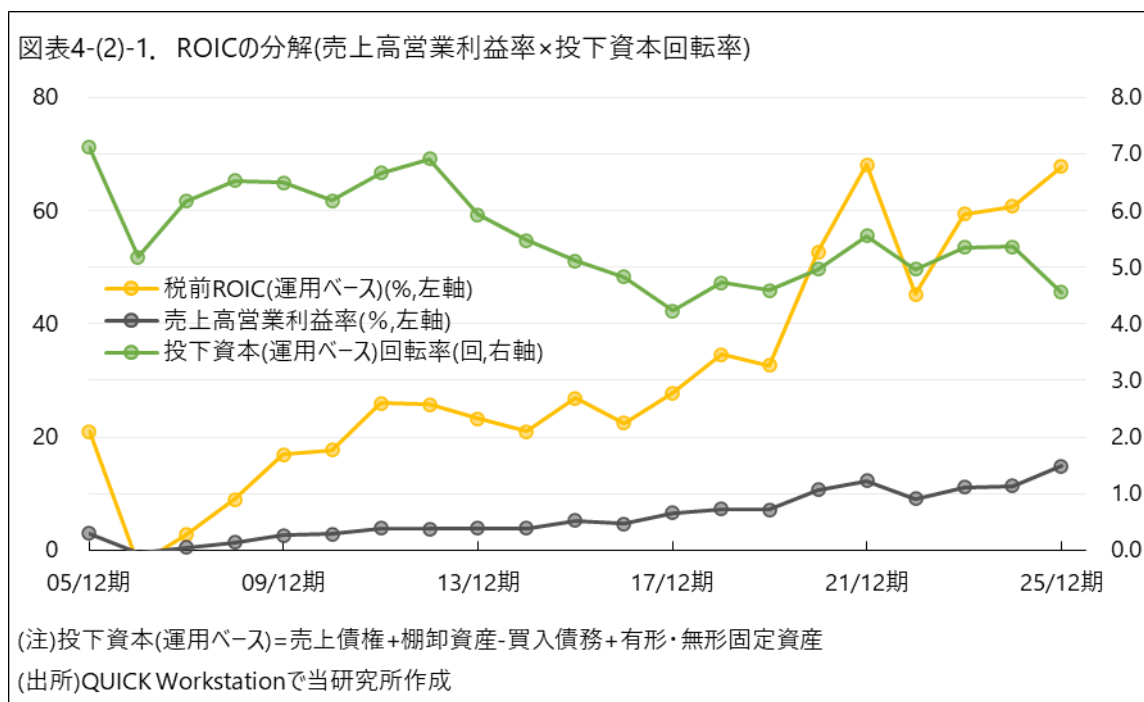
05/12 期以降の業績および財務指標を図表 4-(1)-1 に示した。売上高は長く 200 億円～300 億円のレンジで一進一退だったが、20/12 期以降は 300 億円を上回って推移。25/12 期は 3 期連続となる増収を達成し、400 億円を突破した。営業利益を見ると、17/12 期ごろから営業利益率の上昇を伴って成長軌道に入った。同社は長期的に好採算案件の選別受注や原価低減活動に取り組んでおり、その効果が表れている。25/12 期は水インフラ設備の更新・整備需要、防災・減災需要の拡大を受け、過去最高益となる 61 億円に達した。





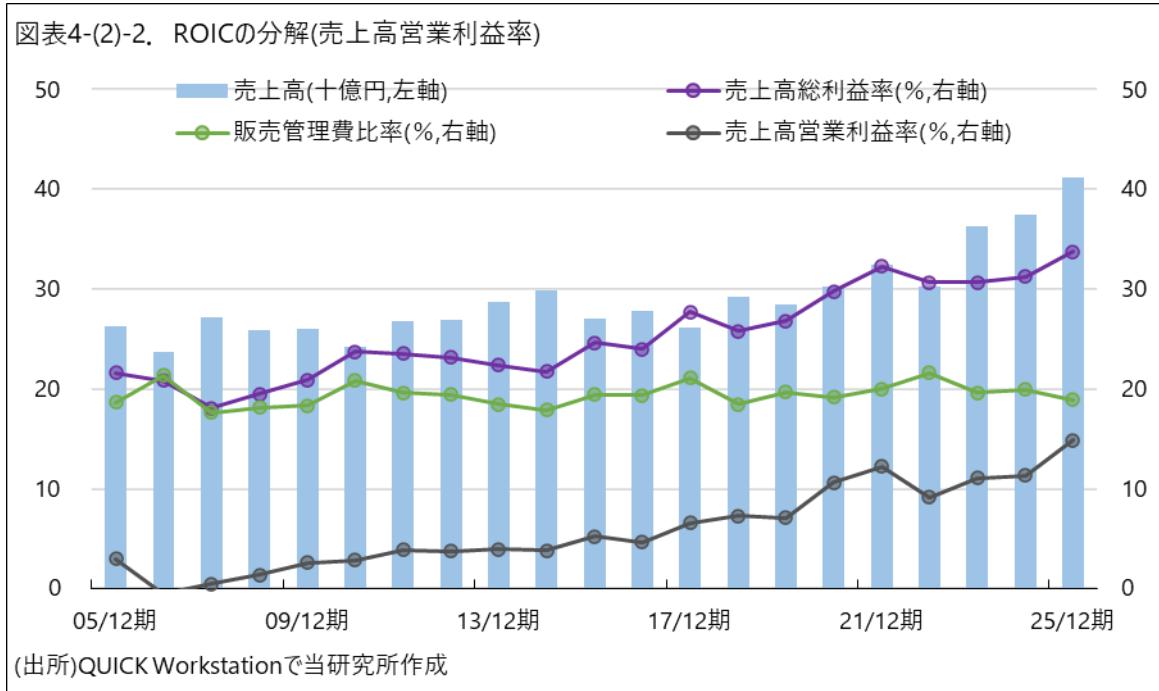
(2) ROIC の分析

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、同社の ROIC は長期的に上昇傾向にあるが、特に 19/12 期以降の上昇が顕著である。19/12 期から 25/12 期にかけて、33%から 68%へと上昇している。その間、投下資本回転率は一進一退だが、売上高営業利益率が上昇（7%→15%）しており、これが ROIC 上昇に寄与している。



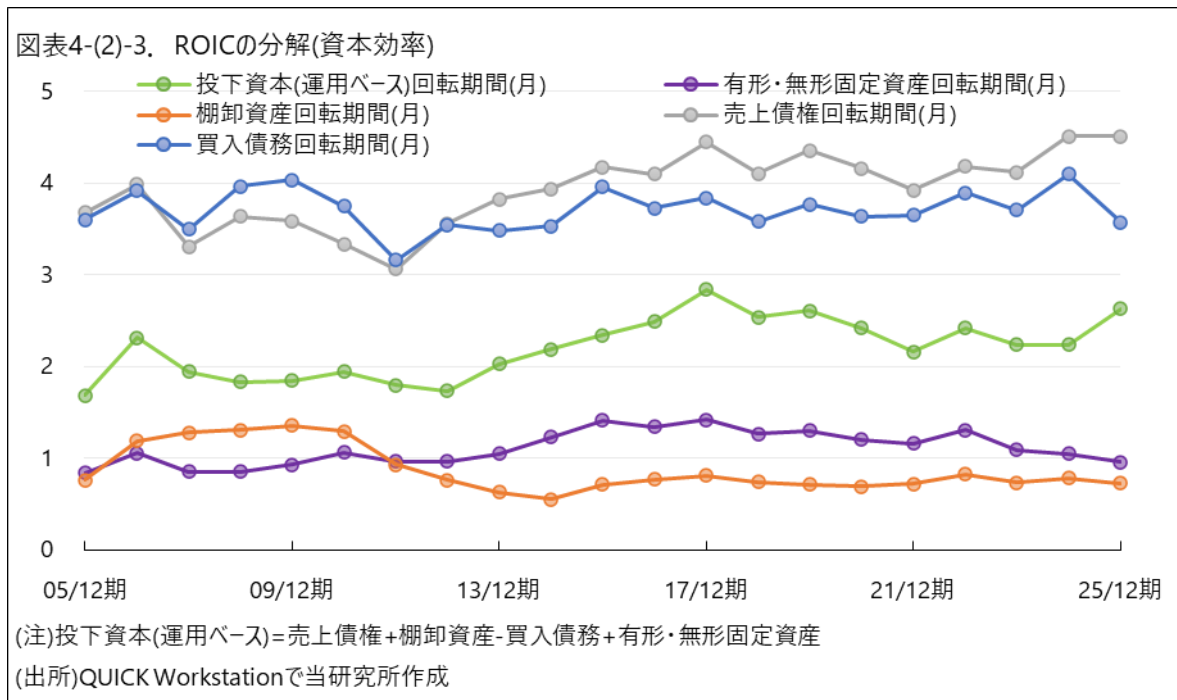


さらに細かく見ていく。図表 4-(2)-2 では売上高営業利益率を売上高総利益率と販売管理費比率に分解した。19/12 期以降を見ると、販売管理費比率は横ばいだが、売上高総利益率が上昇（19/12 期：27%→25/12 期：34%）していることが分かる。20/12 期および 21/12 期においてはメーカー事業の医療分野の販売が伸びた恩恵が大きい。22/12 期は一時的に下落したが、その後はエンジニアリング事業において取り組んでいる好採算案件の選別受注などが寄与し、再び上昇した。





図表 4-(2)-3 では投下資本回転期間を有形・無形固定資産回転期間、棚卸資産回転期間、売上債権回転期間および買入債務回転期間に分解した。有形・無形固定資産回転期間は 19/12 期の 1.3 カ月から 25/12 期に 1.0 カ月へと改善している。この間、売上高は 45%増加している一方で、有形・無形固定資産の増加は 9%に抑えられているため、設備生産性が向上した。一方、売上債権回転期間はやや長期化（4.4 カ月→4.5 カ月）、買入債務回転期間はやや短期化（3.8 カ月→3.6 カ月）しているため、投下資本回転期間は横ばいにとどまっている。

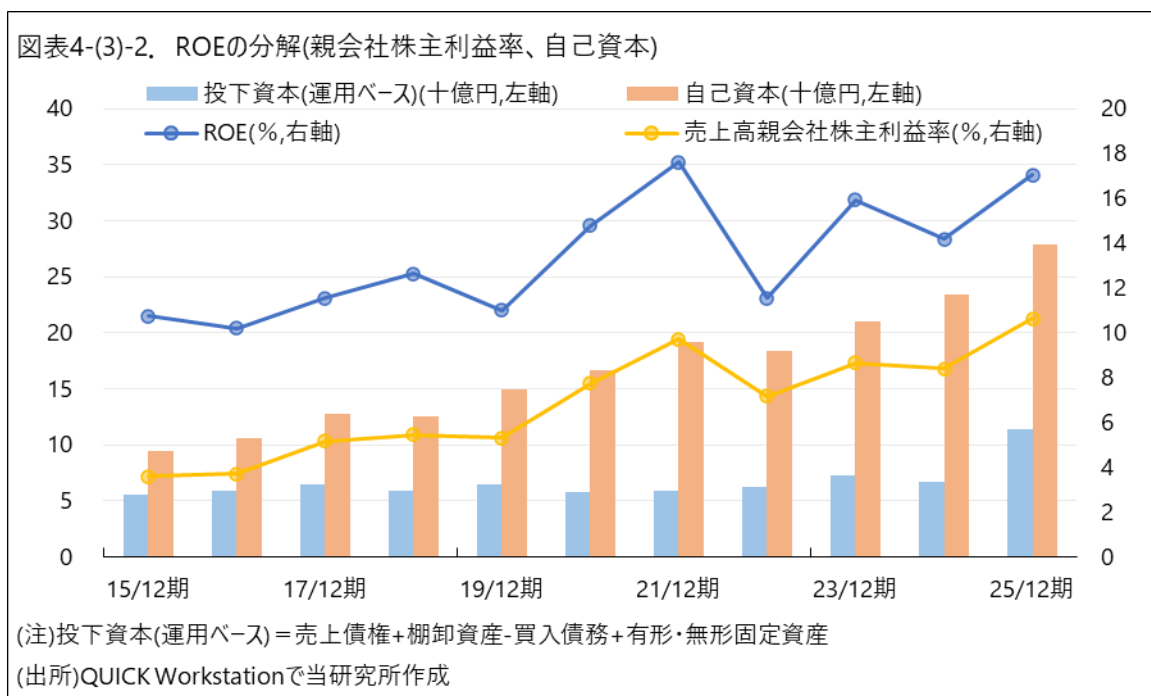
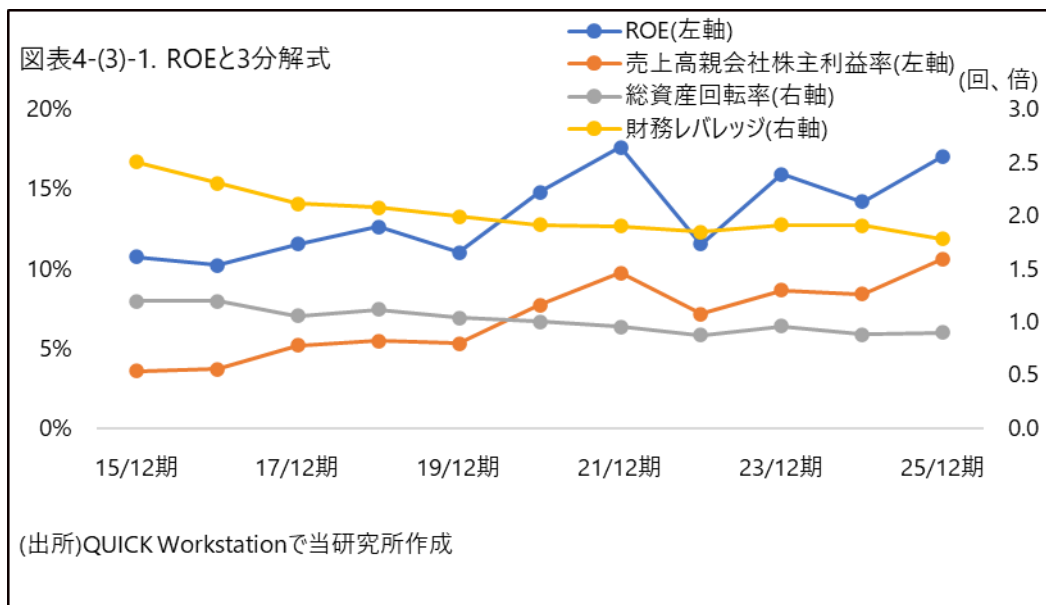




(3) ROEの分析

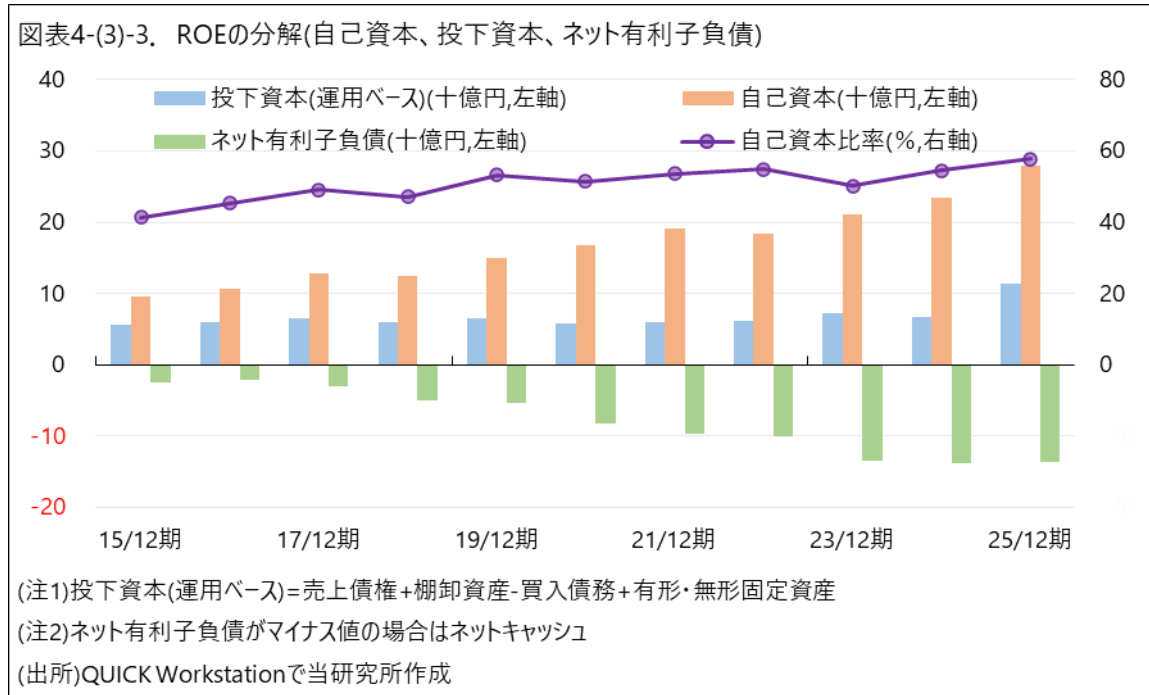
続いて、ROEについて解説する。図表4-(3)-1では15/12期以降のROEの3分解式の推移を、図表4-(3)-2ではROEと投下資本（運用ベース）、自己資本および売上高親会社株主利益率の推移を示した。

同社のROEは15/12期の11%から、21/12期には18%へと上昇した。その間、総資産回転率と財務レバレッジは低下しているが（それぞれ1.2回転→1.0回転、2.5倍→1.9倍）、売上高親会社株主利益率が4%から10%へと上昇したことから、ROEも上昇した。22/12期は感染症対策製品の売り上げ減少や、エンジニアリング事業の原材料価格の上昇などの影響で一時的にROEが低下したが、直近の25/12期は売上高親会社株主利益率の上昇とともにROEも17%まで上昇した。





図表 4-(3)-3 では、自己資本と投下資本（運用ベース）、ネット有利子負債、自己資本比率の推移を示した。同社は生み出した利益によって自己資本が年々積み上がっており、25/12 期は 279 億円と過去最高である。自己資本の積み上げに伴って自己資本比率も上昇しており、15/12 期の 41%から 25/12 期には 58%まで上昇している。



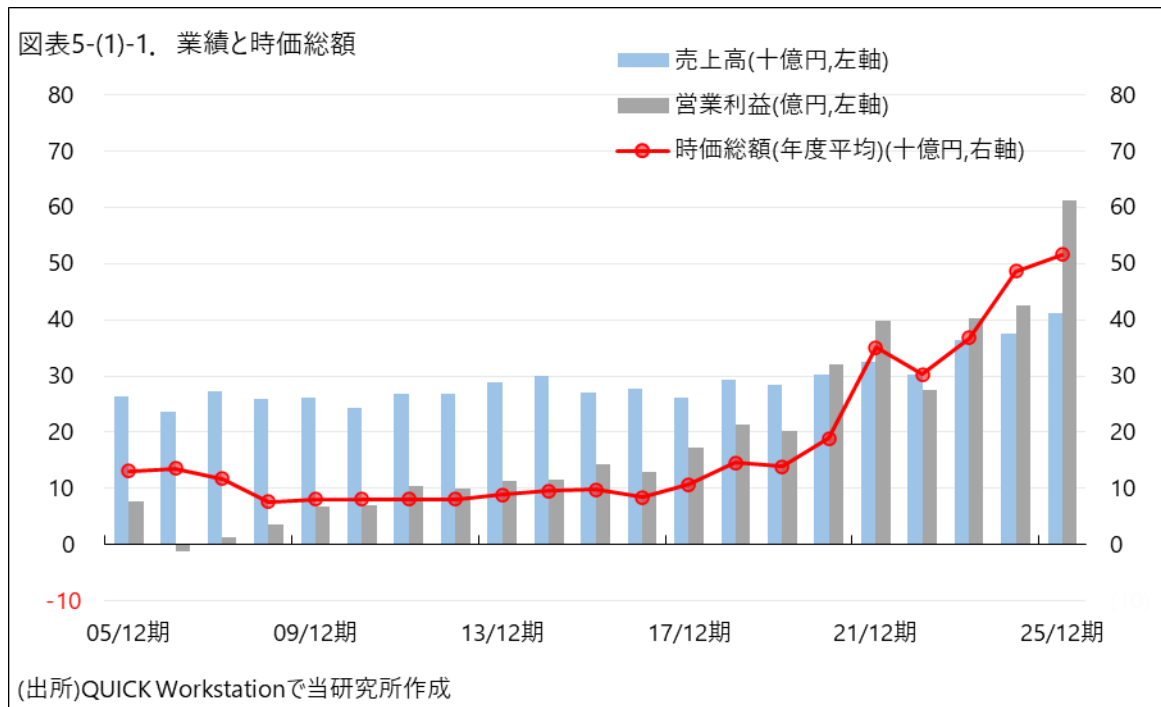


5. 株価と株価関連指標の関係

(1) 業績と株価・関連指標の動向

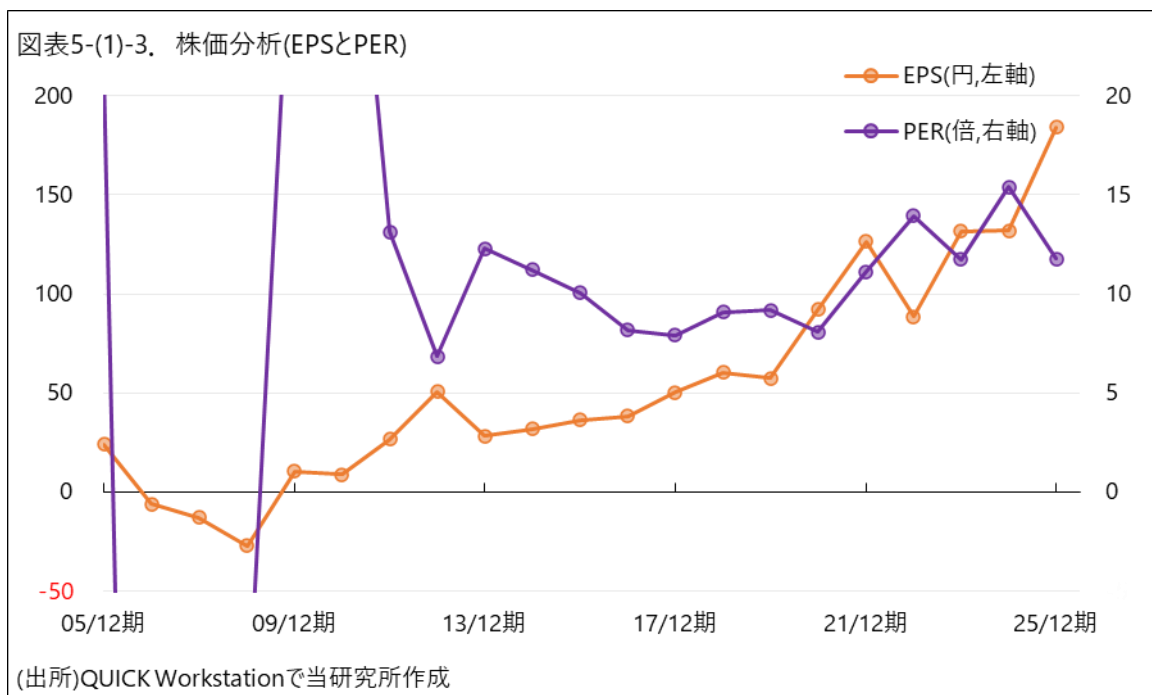
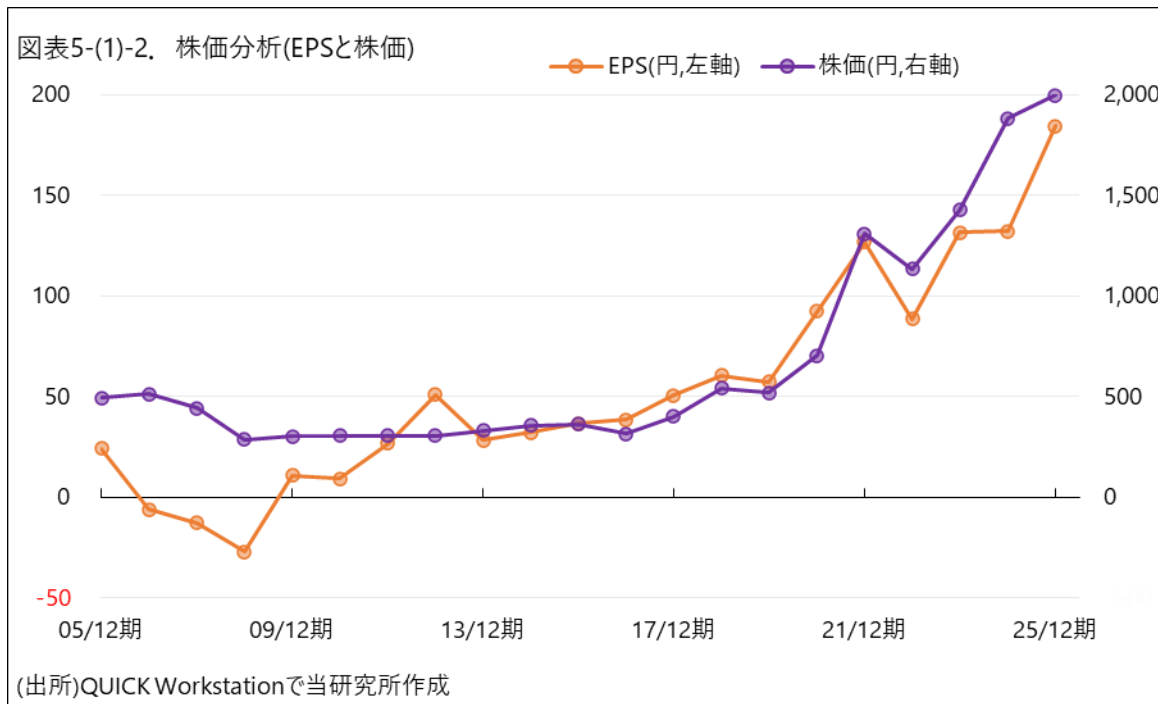
図表 5-(1)-1 から 5-(1)-5 に業績と株価および時価総額、株価関連指標の推移を示した。時価総額は長く 100 億円前後で一進一退だったが、17/12 期ごろから業績の拡大に伴って増加局面に入った。22/12 期は減益に伴い時価総額も一時的に減少したが、その後は再び増加に転じ、25/12 期は過去最高となる 520 億円だった。

なお、時価総額について同社は、26 年 8 月末を基準日として実施される TOPIX の選定基準の見直し（以下、新 TOPIX）に向けて、増加に取り組んでいる。新 TOPIX では、浮動株比率×時価総額によって採用銘柄が決定されるが、同社は採用銘柄となるか現状では不透明であると認識している。同社は新 TOPIX への採用を重要な経営課題と位置づけ、業績の着実な積み重ね、および株主還元の拡充によって時価総額の増加に努めている。



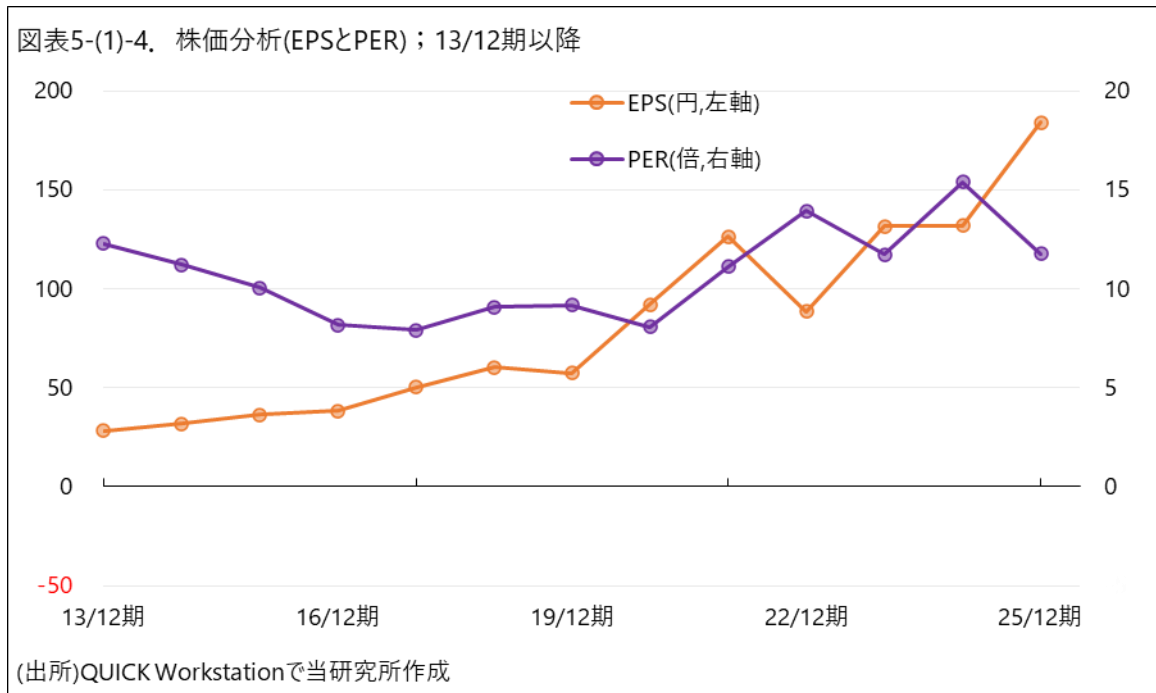


図表 5-(1)-2 では同社の EPS と株価の推移を、図表 5-(1)-3 では EPS と PER の推移を示した。17/12 期から 25/12 期にかけて、株価は約 5 倍に上昇している（400 円→1997 円）。その間、PER は 50% 上昇（8 倍→12 倍）している一方で、EPS は約 3.7 倍（50 円→184 円）に成長している。業績の拡大に伴う EPS の増加が、株価の上昇に寄与していると言えよう。



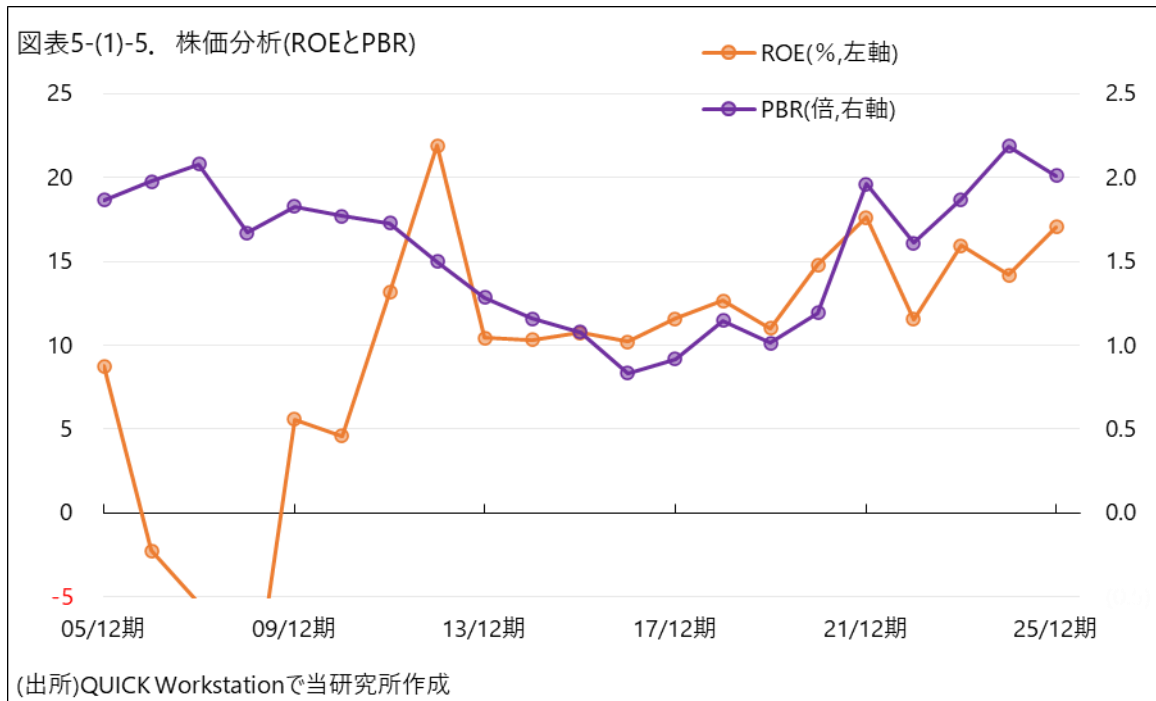


図表 5-(1)-3 は足元の変化が読み取りにくいいため、13/12 期以降を抜き出した図表 5-(1)-4 を掲載した。



同社の ROE は、14/12 期から 20/12 期にかけて 10%前半で推移し、その間は PBR も 1 倍前後だった。21/12 期以降は ROE の上昇と共に PBR が上昇し、足元では 2 倍台で推移している。

なお、12/12 期は一時的に ROE が上昇しているが、これは連結子会社の売却に伴う税効果会計の適用によって税負担が減少したことに起因している。





(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。

【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 業種別の機械および TOPIX の直近 5 期の TSR を示した。同社の TSR は 22/12 期を除く 4 期でプラスだった。特に 21/12 期は 92% のプラスと大きく、5 期平均 (幾何平均) リターンは 27% のプラスだった。TSR を株価変化と配当利回りに分けて見ると、株価変化は 22/12 期を除く 4 期でプラス、配当利回りは 5 期全てで 3% を超えるプラスだった。比較指標との対比では、22/12 期と 25/12 期は比較指標を下回ったが、残りの 3 期で上回り、5 期平均では機械を 9.3 ポイント、TOPIX を 10.9 ポイント上回った。5 期累積 TSR で見ると、機械を 90.8 ポイント上回り、TOPIX に対しては 2 倍近くアウトパフォームした。

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=20/12期

| | 21/12期 | 22/12期 | 23/12期 | 24/12期 | 25/12期 | 5期平均 | 5期累積 |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 荏原実業 | 92.0% | -10.1% | 29.5% | 35.3% | 9.4% | 27.0% | 217.3% |
| 配当利回り | 6.0% | 3.2% | 3.8% | 3.3% | 3.2% | 3.9% | 33.4% |
| 株価変化 | 86.0% | -13.4% | 25.7% | 32.0% | 6.2% | 23.2% | 183.9% |
| 33業種別:機械 | 27.2% | -3.6% | 21.6% | 29.5% | 17.4% | 17.8% | 126.5% |
| 配当利回り | 1.8% | 1.8% | 2.8% | 2.6% | 2.6% | 2.3% | - |
| 株価指数変化 | 25.4% | -5.4% | 18.8% | 26.9% | 14.8% | 15.4% | - |
| 荏原実業 - 33業種別:機械 | 64.8 | -6.5 | 7.9 | 5.9 | -8.0 | 9.3 | 90.8 |
| TOPIX | 24.4% | 1.3% | 18.2% | 26.4% | 12.3% | 16.2% | 111.4% |
| 配当利回り | 2.6% | 2.4% | 3.1% | 2.9% | 2.8% | 2.8% | - |
| 株価指数変化 | 21.7% | -1.1% | 15.1% | 23.5% | 9.5% | 13.4% | - |
| 荏原実業 - TOPIX | 67.7 | -11.5 | 11.2 | 9.0 | -2.9 | 10.9 | 105.9 |

(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

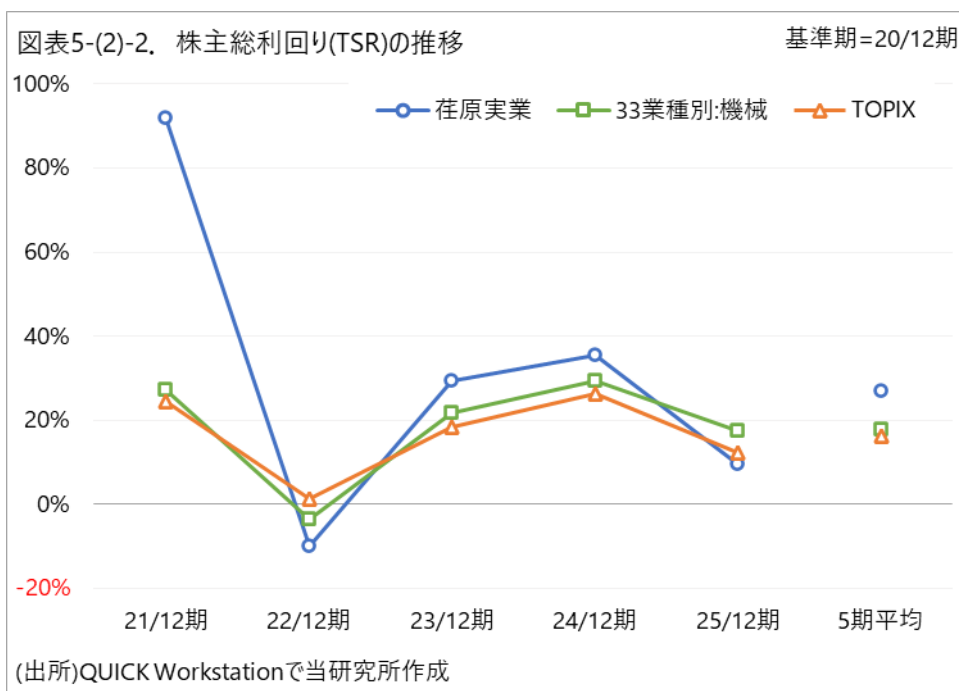
(注5)株価指数の配当利回りは参考値。配当込み株価指数と株価指数(配当なし)の各々の変化率の差で計算

(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





上記の分析は業種平均（機械）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、同社について、TSR が堅調に推移した要因をさらに詳細に分解する（算出方法、理論の詳細は Appendix1 参照）。業種平均や TOPIX の TSR を詳細に分解することは困難であるため、この項では、同社との比較はしない。

株価は、（1） $BPS \times PBR$ 、（2） $EPS \times PER$ 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

| | 16/12 | 17/12 | 18/12 | 19/12 | 20/12 | 21/12 | 22/12 | 23/12 | 24/12 | 25/12 | 平均 | |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|
| | (期) | | | | | | | | | | | 5期 |
| 株主総利回り(TSR) | -11% | 32% | 39% | -2% | 41% | 92% | -10% | 29% | 35% | 9% | 27% | 22% |
| 配当利回り | 3% | 4% | 4% | 3% | 5% | 6% | 3% | 4% | 3% | 3% | 4% | 4% |
| 株価の変化 | -14% | 28% | 35% | -4% | 36% | 86% | -13% | 26% | 32% | 6% | 23% | 19% |
| 株価変化の分解(1)BPSとPBR | | | | | | | | | | | | |
| BPSの変化 | 11% | 20% | -0% | 19% | 17% | 18% | -3% | 16% | 12% | 19% | 12% | 13% |
| ファンダメンタルの効果 | 7% | 9% | 7% | 9% | 7% | 6% | 4% | 8% | 8% | 11% | 6% | 7% |
| 親会社株主利益 | 11% | 13% | 13% | 12% | 16% | 19% | 11% | 17% | 15% | 19% | 14% | 13% |
| 配当 | -3% | -3% | -3% | -3% | -5% | -6% | -5% | -6% | -5% | -6% | -6% | -5% |
| 自己株取得/増資 | 0% | 0% | -2% | 0% | -3% | -5% | -1% | -3% | -1% | -1% | -2% | -1% |
| それ以外の効果 | 3% | 10% | -7% | 10% | 9% | 11% | -7% | 8% | 4% | 8% | 6% | 6% |
| ・PBR(倍) | 0.8 | 0.8 | 1.1 | 0.9 | 1.1 | 1.7 | 1.5 | 1.6 | 1.9 | 1.7 | 1.7 | 1.3 |
| PBRの変化 | -22% | 6% | 36% | -20% | 16% | 58% | -10% | 8% | 18% | -11% | 10% | 5% |
| 配当の影響(理論値) | 0% | -1% | -1% | 0% | -0% | 0% | 2% | 2% | 2% | 3% | 1% | 2% |
| 自己株取得/増資の影響(理論値) | 0% | 0% | 2% | 0% | 3% | 5% | 1% | 3% | 1% | 1% | 2% | 1% |
| 株式市場での評価 | -22% | 7% | 34% | -20% | 13% | 50% | -13% | 3% | 14% | -14% | 6% | 2% |
| ファンダメンタル・リターン(配当利回り+BPS変化) | 14% | 24% | 4% | 22% | 23% | 24% | 0% | 20% | 15% | 22% | 16% | 16% |
| 株価変化の分解(2)EPSとPER | | | | | | | | | | | | |
| EPSの変化 | 5% | 31% | 19% | -5% | 61% | 37% | -30% | 49% | 0% | 39% | 15% | 18% |
| 親会社株主利益 | 6% | 31% | 18% | -6% | 55% | 35% | -31% | 45% | 1% | 39% | 13% | 16% |
| 期中平均株式数 | -1% | -0% | 1% | 1% | 4% | 2% | 2% | 3% | -0% | 0% | 1% | 1% |
| ・PER(倍) | 8.1 | 7.9 | 9.0 | 9.0 | 7.6 | 10.3 | 12.8 | 10.8 | 14.2 | 10.8 | 11.8 | 10.1 |
| PERの変化 | -18% | -3% | 13% | 0% | -15% | 36% | 24% | -15% | 31% | -24% | 7% | 1% |
| 配当の影響(理論値) | -3% | -4% | -4% | -3% | -5% | -6% | -3% | -4% | -3% | -3% | -4% | -4% |
| 期中平均株式数 | 1% | 0% | -1% | -1% | -4% | -2% | -2% | -3% | 0% | -0% | -1% | -1% |
| 株式市場での評価 | -16% | 1% | 19% | 4% | -7% | 47% | 30% | -10% | 36% | -21% | 13% | 6% |
| ファンダメンタル・リターン(配当利回り+EPS変化) | 8% | 35% | 23% | -2% | 66% | 43% | -27% | 52% | 4% | 43% | 19% | 21% |
| 参考資料 | | | | | | | | | | | | |
| ROE | 10% | 12% | 13% | 11% | 15% | 18% | 12% | 16% | 14% | 17% | 15% | 14% |
| DPS(円) | 11 | 13 | 15 | 15 | 28 | 43 | 43 | 43 | 48 | 60 | — | — |
| DOE | 3% | 3% | 3% | 3% | 5% | 6% | 6% | 5% | 5% | 6% | 5% | 4% |
| 配当性向 | 29% | 25% | 25% | 26% | 30% | 34% | 48% | 32% | 36% | 33% | 37% | 32% |
| 総還元性向 | 29% | 25% | 42% | 26% | 54% | 74% | 63% | 54% | 46% | 48% | 56% | 43% |

(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(自己株式を除く)。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)詳細な算出法については巻末の解説を参照

(注5)参考文献：山口勝業「わが国産業の株式期待リターンのサプライサイド推計」証券アナリストジャーナル(2005.9)

(注6)21/12期および25/12期の総還元性向は従業員持株会信託型ESOPに係る自己株式の取得を含めた金額で算出

(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





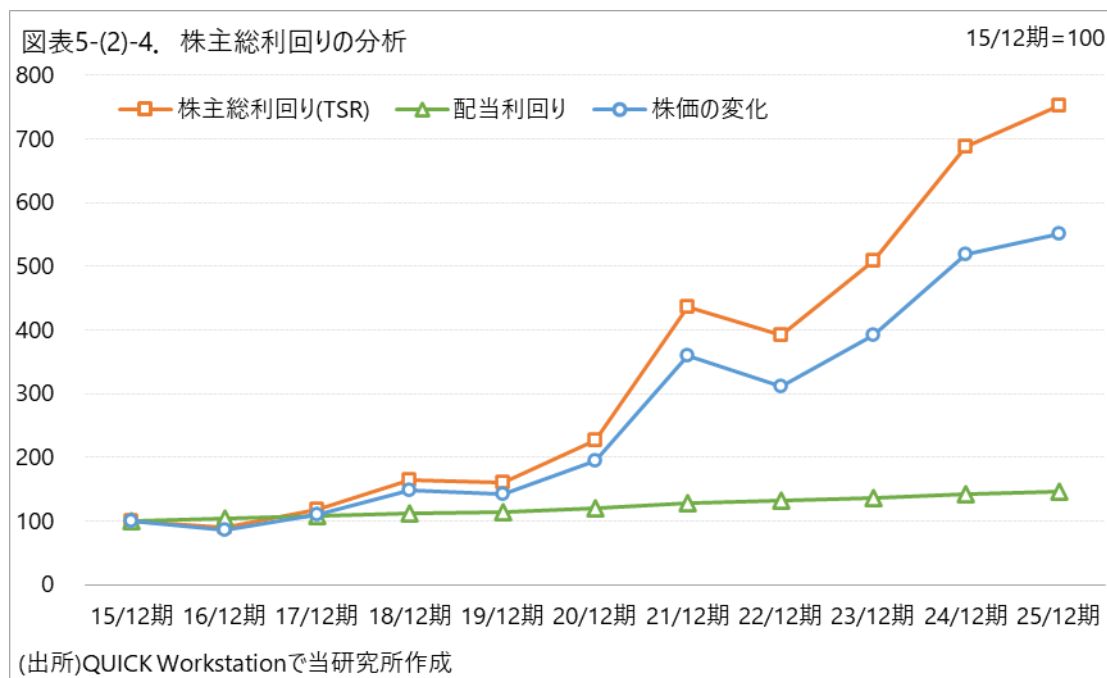
あり、ここではそれ以外の効果として一くりにしている。株式市場からの評価である PBR の変化は、配当の影響と自己株取得/増資の影響を理論値として切り分け、残りを狭義の株式市場での評価の変化として捉えている。

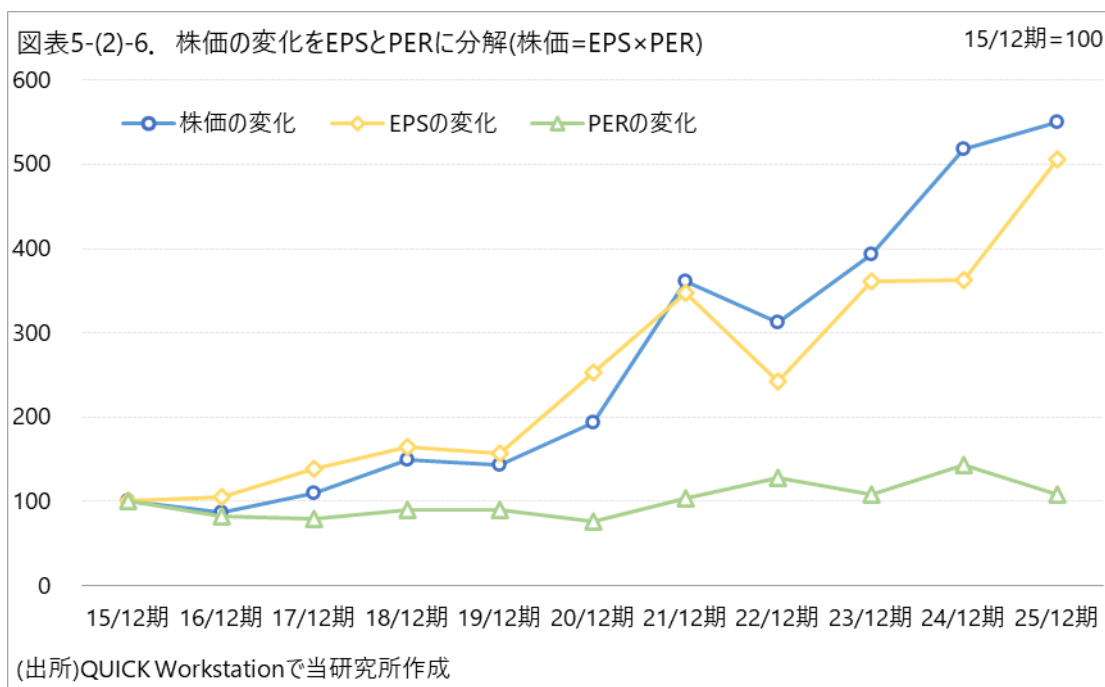
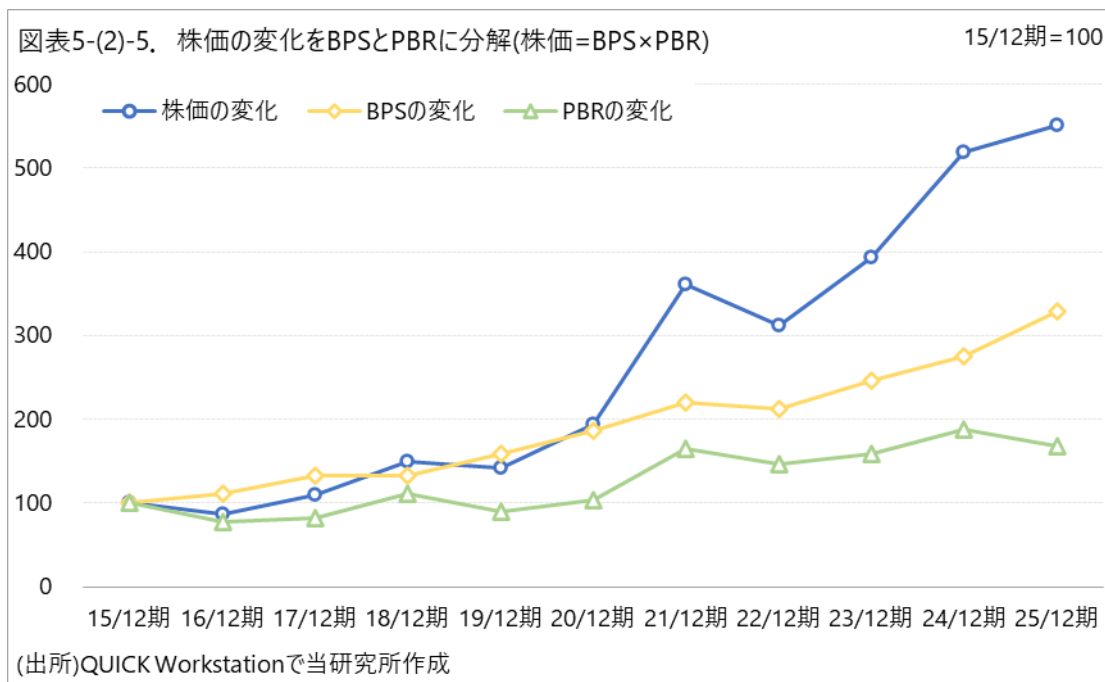
なお、配当利回りと BPS の変化を合わせてファンダメンタル・リターンと呼ぶ。ファンダメンタル・リターンは、企業が株主に提供するリターンを意味し、企業が利益をあげて配当を支払いつつ、株主の持ち分である BPS を増やすという企業活動から見たリターンといえる。

10 期平均の TSR はプラス 22%。株価変化がプラス 19%、配当利回りがプラス 4%。株価変化を分解すると、BPS の変化はプラス 13%。株式市場からの評価である PBR の変化がプラス 5%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%+13%=16%。

(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。

10 期平均の TSR のプラス 22%を分解すると、ファンダメンタル・リターン（配当利回り+EPS の変化）は、4%+18%=21%。そして、市場からの評価である PER の変化がプラス 1%だった。





(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（ファクター、ファクター・スポット、個別、個別・スポットの 4 種類）も





掲載した。

CAPM で見た株主資本コストは 7.4%（直近 12 カ月平均）。WACC（有利子負債はグロスで計算）は 7.2%である。負債コストは 25/12 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。

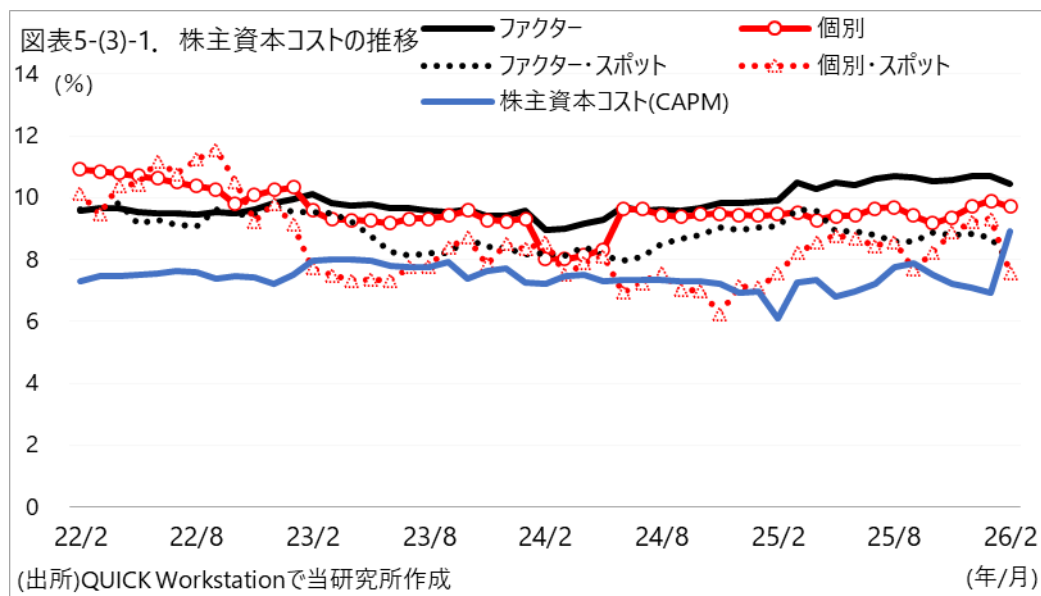
CAPM は、QUICK 算出のマーケット期待収益率（配当込み TOPIX の年率換算リターン-リスクフリーレート）、リスクフリーレート（新発 10 年物日本国債）、対配当込み TOPIXβ 値（60 カ月）から算出している。

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」をご覧ください。

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。

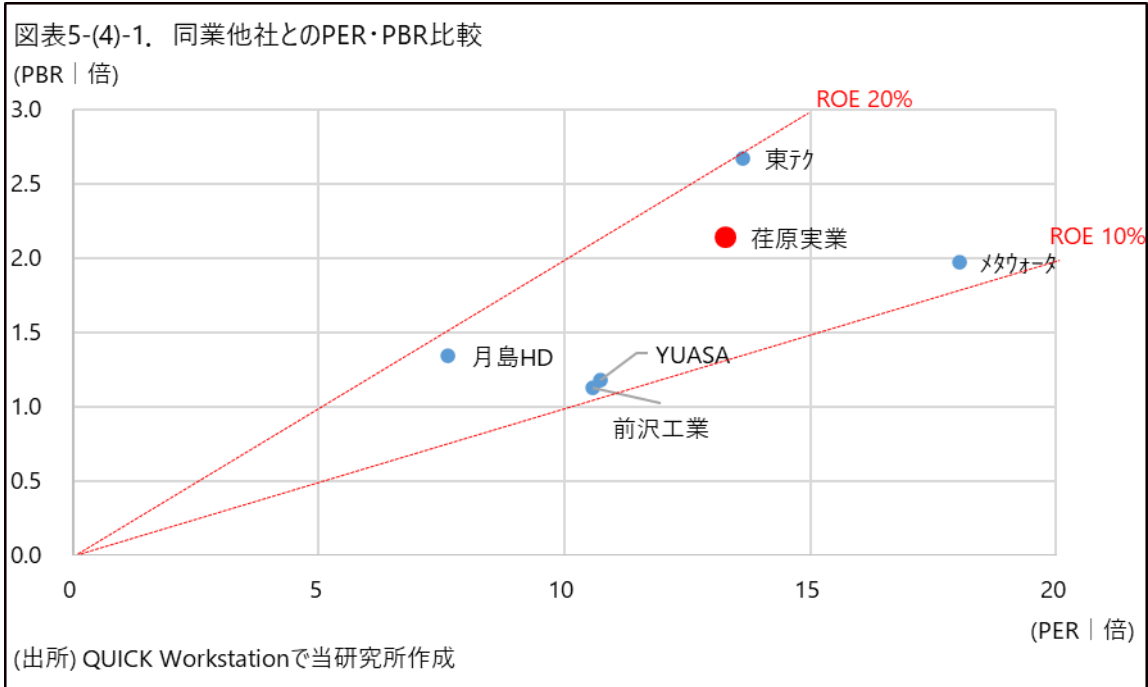
なお、同社は CAPM および機関投資家との面談を通じて、自社の株主資本コストを 10%程度と推計している。



(4) PBR、PER の他社比較

3 章の他社比較で用いた 5 社と同社の PBR、PER をプロットしたものが図表 5-(4)-1。この交点は ROE（ $ROE = PBR \div PER$ 。株価は 4 月 15 日時点。PER は会社予想 EPS で算出。財務比較で用いた ROE とは計算式が異なる点に注意）となる。図表には ROE10%、20%のラインも示した。ROE が 8%を上回ると PBR も上昇する傾向があるとされる。同社は ROE が 16%と高く、PBR も 2 倍を超えている。全体を見ても、6 社すべてが ROE10%を超えており、PBR も 1 倍を超えている。







6. 当面の業績動向

26/12 期は高水準の受注残高などを背景に、7%増収、3%営業増益を計画

(1) 25/12 期の業績実績

25/12 期通期の連結業績は、売上高が前期比 10%増の 412 億円、営業利益が同 44%増の 61 億円だった。公共水インフラ設備の老朽化に伴う更新需要・整備需要を背景に、エンジニアリング事業が全体を牽引。売上高、営業利益ともに 3 期連続で過去最高を更新した。

図表6-(1)-1. 業績動向

単位：百万円

| | 24/12期 | | 25/12期 | |
|------------|---------|---------|--------|--------|
| | 実績 | 実績 | 増減額 | 増減率 |
| 売上高 | 37,503 | 41,211 | 3,708 | 9.9% |
| メーカー事業 | 7,111 | 7,506 | 395 | 5.6% |
| 官公庁 | 3,444 | 4,246 | 802 | 23.3% |
| 民間 | 3,666 | 3,259 | -407 | -11.1% |
| エンジニアリング事業 | 18,872 | 22,450 | 3,578 | 19.0% |
| 官公庁 | 18,320 | 21,861 | 3,541 | 19.3% |
| 民間 | 551 | 589 | 38 | 6.9% |
| 商社事業 | 11,520 | 11,254 | -266 | -2.3% |
| 官公庁 | 1,661 | 1,206 | -455 | -27.4% |
| 民間 | 9,858 | 10,047 | 189 | 1.9% |
| 売上原価 | 25,776 | 27,283 | 1,507 | 5.8% |
| 売上総利益 | 11,727 | 13,927 | 2,200 | 18.8% |
| 販管費 | 7,475 | 7,806 | 331 | 4.4% |
| 営業利益 | 4,251 | 6,121 | 1,870 | 44.0% |
| (営業利益率) | (11.3%) | (14.9%) | 3.5pt | - |
| メーカー事業 | 1,313 | 1,247 | -66 | -5.0% |
| エンジニアリング事業 | 2,450 | 4,332 | 1,882 | 76.8% |
| 商社事業 | 1,749 | 1,883 | 134 | 7.7% |
| 調整額 | -1,262 | -1,342 | -80 | - |
| 経常利益 | 4,443 | 6,316 | 1,873 | 42.2% |
| 親会社株主利益 | 3,157 | 4,384 | 1,227 | 38.9% |
| 受注高 | 39,833 | 43,598 | 3,765 | 9.5% |
| 受注残高 | 33,750 | 36,136 | 2,386 | 7.1% |

(注1)各事業の利益はセグメント利益、連結の営業利益と調整

(注2)金額は百万円未満切り捨て、増減額・増減率・比率は当研究所計算

(出所)会社資料「決算短信」で当研究所作成





セグメント別の実績は以下の通り。

メーカー事業は、売上高は同 6%増の 75 億円、売上総利益は同 9%増の 31 億円ながら、セグメント利益は同 5%減の 12 億円だった。脱臭および水処理プラントの増加が寄与し、売上総利益では増益だったが、セグメント利益では人件費の増加を吸収できず減益だった。

図表6-(1)-2. メーカー事業の業績動向

単位：百万円

| | 24/12期 | | 25/12期 | |
|---------|--------|-------|--------|--------|
| | 実績 | 実績 | 増減額 | 増減率 |
| 受注高 | 7,743 | 7,517 | -226 | -2.9% |
| 計測 | 1,289 | 2,060 | 771 | 59.8% |
| 省エネ・創エネ | 922 | 851 | -71 | -7.7% |
| 脱臭 | 1,908 | 1,464 | -444 | -23.3% |
| 水処理プラント | 3,281 | 2,797 | -484 | -14.8% |
| 医療 | 343 | 343 | 0 | 0.0% |
| 売上高 | 7,111 | 7,506 | 395 | 5.6% |
| 計測 | 1,693 | 1,694 | 1 | 0.1% |
| 省エネ・創エネ | 1,005 | 840 | -165 | -16.4% |
| 脱臭 | 1,350 | 1,646 | 296 | 21.9% |
| 水処理プラント | 2,676 | 2,904 | 228 | 8.5% |
| 医療 | 385 | 421 | 36 | 9.4% |
| 売上総利益 | 2,871 | 3,119 | 248 | 8.6% |
| セグメント利益 | 1,313 | 1,247 | -66 | -5.0% |

(注1)増減額・増減率は当研究所計算

(注2)端数処理により各分野の合計が全体と一致しない場合がある

(出所)会社資料「決算短信」および「決算補足説明資料」で当研究所作成

エンジニアリング事業は、売上高が同 19%増の 225 億円、売上総利益が同 33%増の 75 億円、セグメント利益が同 77%増の 43 億円だった。公共水インフラ設備の老朽化に伴う更新・整備需要、国土強靱化基本計画に基づく防災・減災需要の高まりに伴う高水準の期初受注残高を順調にこなした。利益面では、好採算案件の選別受注も奏功した。

図表6-(1)-3. エンジニアリング事業の業績動向

単位：百万円

| | 24/12期 | | 25/12期 | |
|---------|--------|--------|--------|-------|
| | 実績 | 実績 | 増減額 | 増減率 |
| 受注高 | 20,500 | 24,358 | 3,858 | 18.8% |
| 売上高 | 18,872 | 22,450 | 3,578 | 19.0% |
| 売上総利益 | 5,682 | 7,532 | 1,850 | 32.6% |
| セグメント利益 | 2,450 | 4,332 | 1,882 | 76.8% |

(注)増減額・増減率は当研究所計算

(出所)会社資料「決算短信」および「決算補足説明資料」で当研究所作成





商社事業は、売上高は同 2%減の 113 億円だったが、売上総利益は同 3%増の 33 億円、セグメント利益は同 8%増の 19 億円だった。売上高は減少したものの、高利益率案件の獲得が寄与し増益だった。

図表6-(1)-4. 商社事業の業績動向

単位：百万円

| | 24/12期 | 25/12期 | 増減額 | 増減率 |
|---------|--------|--------|------|-------|
| | 実績 | 実績 | | |
| 受注高 | 11,589 | 11,721 | 132 | 1.1% |
| 売上高 | 11,520 | 11,254 | -266 | -2.3% |
| 売上総利益 | 3,173 | 3,274 | 101 | 3.2% |
| セグメント利益 | 1,749 | 1,883 | 134 | 7.7% |

(注)増減額・増減率は当研究所計算

(出所)会社資料「決算短信」および「決算補足説明資料」で当研究所作成

(2) 26/12 期の業績計画

26/12 期の業績見通しについて会社側は、売上高が前期比 7%増の 440 億円、営業利益が同 3%増の 63 億円を計画。エンジニアリング事業を中心とした高水準の受注残高などを背景に増収を見込む。利益面では、人件費や研究開発費の増加などにより販管費が増加する計画だが、増収により吸収し、4 期連続となる最高益更新を目指す。

図表6-(2)-1. 業績計画

単位：百万円

| | 25/12期 | 26/12期 | 増減額 | 増減率 |
|------------|---------|---------|--------|------|
| | 実績 | 計画 | | |
| 売上高 | 41,211 | 44,000 | 2,789 | 6.8% |
| メーカー事業 | 7,506 | 8,100 | 594 | 7.9% |
| エンジニアリング事業 | 22,450 | 23,600 | 1,150 | 5.1% |
| 商社事業 | 11,254 | 12,300 | 1,046 | 9.3% |
| 売上総利益 | 13,927 | 14,200 | 273 | 2.0% |
| 販管費 | 7,806 | 7,900 | 94 | 1.2% |
| 営業利益 | 6,121 | 6,300 | 179 | 2.9% |
| (営業利益率) | (14.9%) | (14.3%) | -0.5pt | - |
| 経常利益 | 6,316 | 6,500 | 184 | 2.9% |
| 親会社株主利益 | 4,384 | 4,500 | 116 | 2.6% |
| 受注高 | 43,598 | 46,000 | 2,402 | 5.5% |
| 受注残高 | 36,136 | 38,136 | 2,000 | 5.5% |

(注)金額は百万円未満切り捨て、増減額・増減率・比率は当研究所計算

(出所)会社資料「決算短信」および「決算補足説明資料」で当研究所作成





セグメント別の計画は以下の通り。

メーカー事業は、売上高が同 8%増の 81 億円、売上総利益が同 4%増の 33 億円を計画。陸上養殖設備関連で大型案件の受注を見込むほか、半導体業界向け計測器の需要持ち直しも織り込んでいる。

図表6-(2)-2. メーカー事業の業績計画

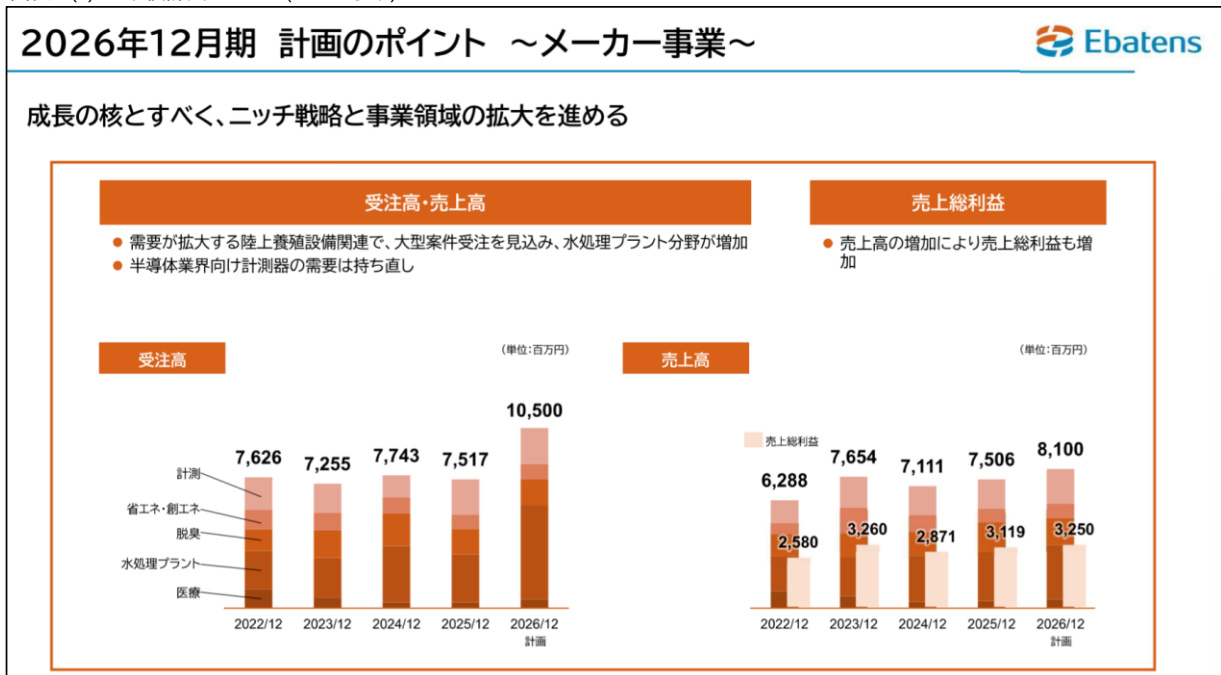
単位：百万円

| | 25/12期 | 26/12期 | | 増減率 |
|--------|--------|--------|--------|-------|
| | 実績 | 計画 | 増減額 | |
| 受注高 | 7,517 | 10,500 | 2,983 | 39.7% |
| 売上高 | 7,506 | 8,100 | 594 | 7.9% |
| 売上総利益 | 3,119 | 3,250 | 131 | 4.2% |
| 売上総利益率 | 41.6% | 40.1% | -1.4pt | - |

(注)増減額・増減率は当研究所計算

(出所)会社資料「決算短信」および「決算補足説明資料」で当研究所作成

図表6-(2)-3. 業績計画のポイント(メーカー事業)



(出所)会社資料「決算補足説明資料」より





エンジニアリング事業は、売上高が同 5%増の 236 億円、売上総利益が同 1%増の 76 億円を計画。大型案件の剥落により受注高は若干の減少を見込むが、高水準の受注残高を背景に増収増益を計画している。

図表6-(2)-4. エンジニアリング事業の業績計画

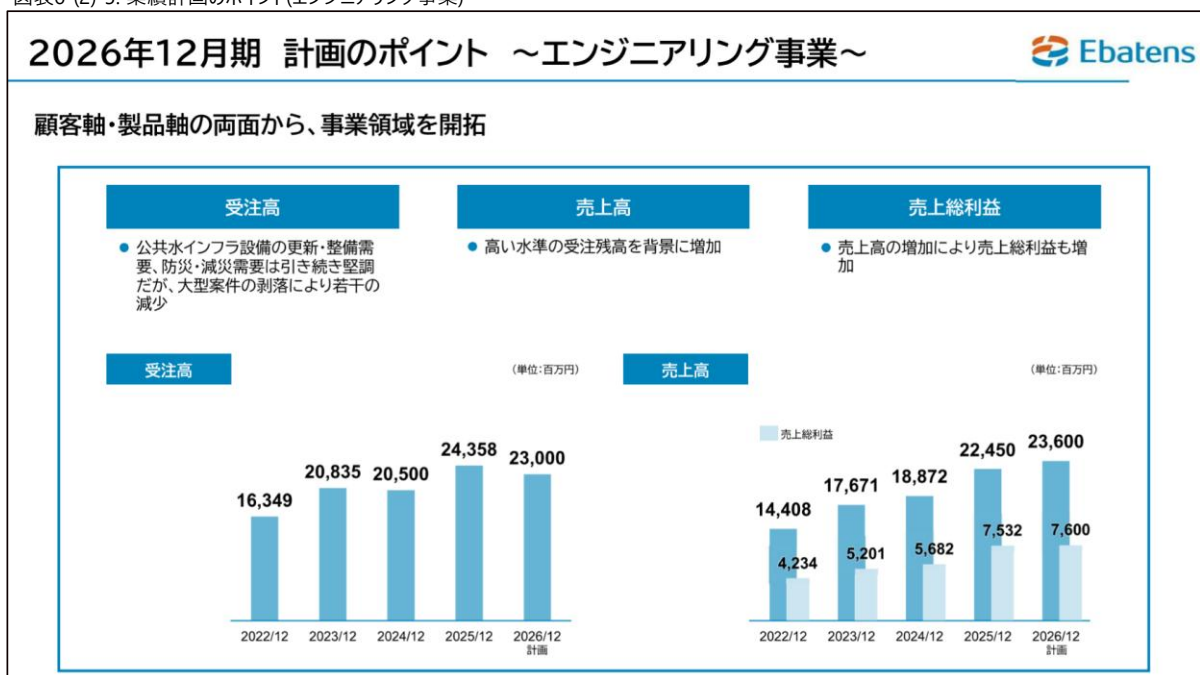
単位：百万円

| | 25/12期 | 26/12期 | | |
|--------|--------|--------|--------|-------|
| | 実績 | 計画 | 増減額 | 増減率 |
| 受注高 | 24,358 | 23,000 | -1,358 | -5.6% |
| 売上高 | 22,450 | 23,600 | 1,150 | 5.1% |
| 売上総利益 | 7,532 | 7,600 | 68 | 0.9% |
| 売上総利益率 | 33.6% | 32.2% | -1.3pt | - |

(注)増減額・増減率は当研究所計算

(出所)会社資料「決算短信」および「決算補足説明資料」で当研究所作成

図表6-(2)-5. 業績計画のポイント(エンジニアリング事業)



(出所)会社資料「決算補足説明資料」より





商社事業は、売上高が同 9%増の 123 億円、売上総利益が同 2%増の 34 億円を計画。半導体工場や医薬品工場における堅調な設備投資の継続から、増収を計画。利益面では、前期に計上した高利益率案件の剥落により売上総利益率は低下する見込みだが、増収により前期並みの水準を維持する計画。

図表6-(2)-6. 商社事業の業績計画

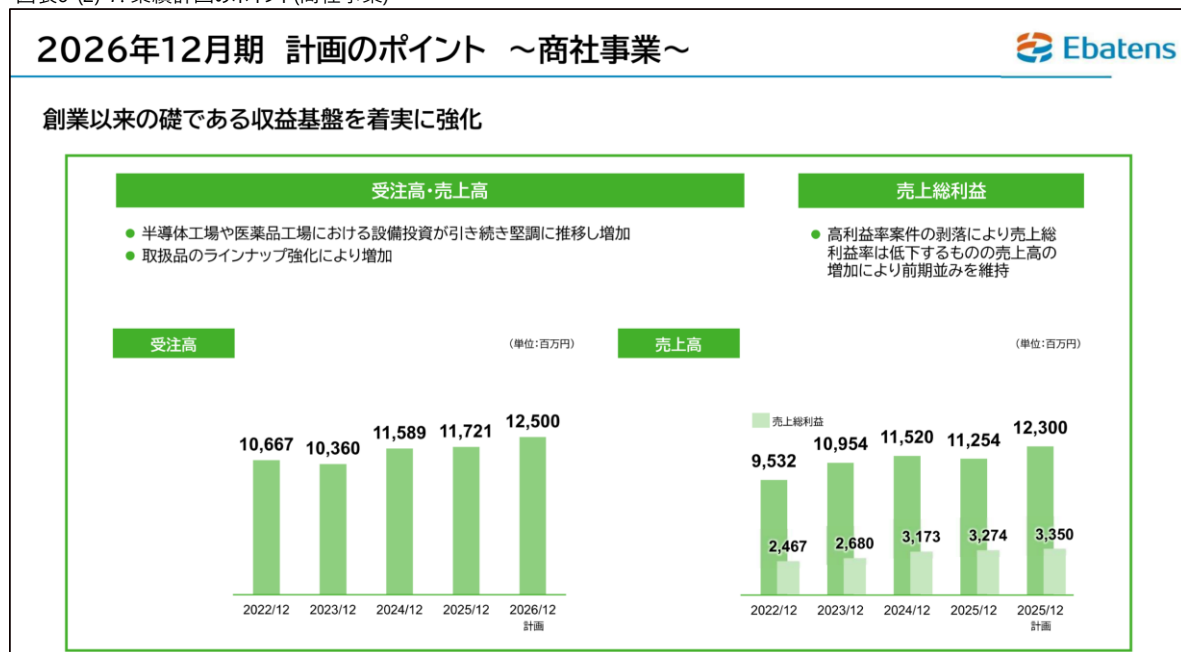
単位：百万円

| | 25/12期 | 26/12期 | 増減額 | 増減率 |
|--------|--------|--------|--------|------|
| | 実績 | 計画 | | |
| 受注高 | 11,721 | 12,500 | 779 | 6.6% |
| 売上高 | 11,254 | 12,300 | 1,046 | 9.3% |
| 売上総利益 | 3,274 | 3,350 | 76 | 2.3% |
| 売上総利益率 | 29.1% | 27.2% | -1.9pt | - |

(注)増減額・増減率は当研究所計算

(出所)会社資料「決算短信」および「決算補足説明資料」で当研究所作成

図表6-(2)-7. 業績計画のポイント(商社事業)



(出所)会社資料「決算補足説明資料」より

(3) 株主還元

同社は、新規事業展開のための設備投資、業務提携・M&A などの成長投資や収益性改善による利益拡大を図るとともに、財務健全性や資本効率、利益還元のバランスを追求し、企業価値の持続的な向上を目指している。

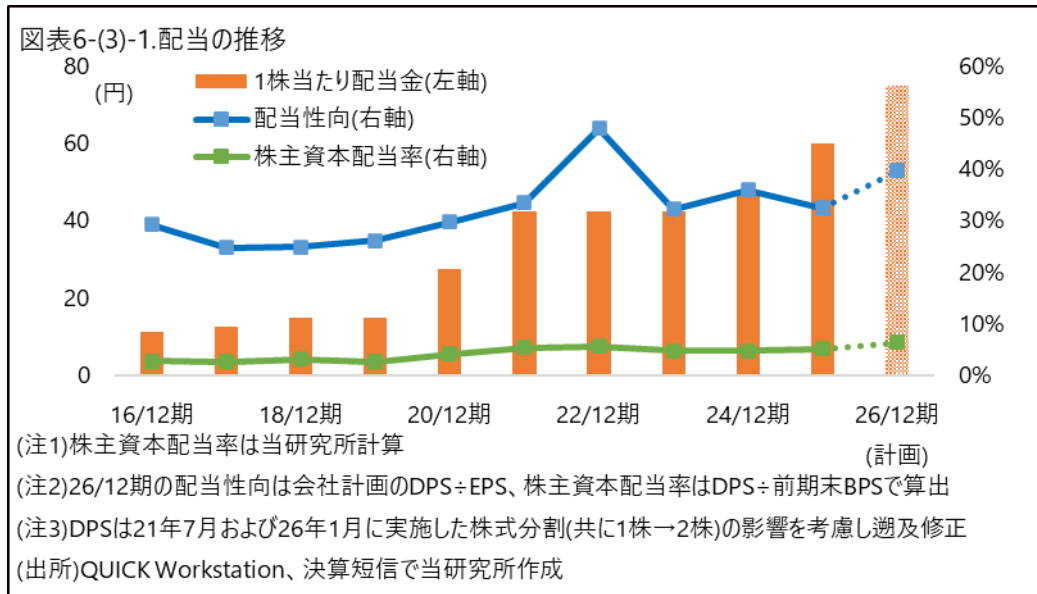
26 年 2 月、同社は配当基本方針の変更を発表。従来は配当性向 35%を目安に、安定的かつ継続的な利益還元を実施する方針だったが、26/12 期より、配当性向 40%を基本方針とすることを発表。同時に、26/12 期の 1 株当たり年間配当金の計画を 75 円（上期末、期末とも 37.5 円）とした。なお、26/12 期の配





当について同社は、業績が計画に対して下振れした場合も、1株あたり75円を維持する考え。一方、業績が計画に対して上振れた場合は、配当性向40%を目安に、増配を含めて、配当金額を検討するとしている。

同社の配当実績の推移は以下の通り。配当性向は業績の悪化した22/12期を除くと、20/12期以降は30%台で推移している。株主資本配当率は、20/12期以降は5%前後で推移している。



また、同社は自己株式の取得についても利益還元の一つとして、資金需要・株価水準を考慮しながら、機動的に実施するとしている。

自己株式の取得を含めた株主還元の推移は以下の通り。20/12期以降は毎期にわたって自己株式の取得を実施している。

26/12期は、2月に自己株式の取得を決議。60万株（自己株式を除いた発行済株式総数の2.52%に相当）、または10億円を上限とし、取得期間は26年2月10日から8月31日まで。

3月末時点で本決議に基づき取得した自己株式の累計は11.14万株で、取得価額の総額は2.95億円。

なお、同社は従業員への福利厚生の一環として、従業員持株会信託型ESOP（企業が信託を通じて自己株式を一括で取得し、一定期間にわたって定期的に持株会に売却する制度）を導入している。21/12期および25/12期の自己株式取得額には、同制度に係る自己株式の取得が含まれることに注意。同制度に係る取得を除いた自己株式取得額は、21/12期は10億円、25/12期は1.9億円である。





図表6-(3)-2. 株主還元の推移

| | 16/12期 | 17/12期 | 18/12期 | 19/12期 | 20/12期 | 21/12期 | 22/12期 | 23/12期 | 24/12期 | 25/12期 | 26/12期 (計画) |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|
| 純利益 (百万円) | 1,029 | 1,353 | 1,600 | 1,512 | 2,342 | 3,159 | 2,169 | 3,141 | 3,157 | 4,384 | 4,500 |
| EPS (円) | 38.44 | 50.44 | 60.27 | 57.36 | 92.30 | 126.52 | 88.57 | 131.56 | 132.11 | 184.24 | 189.09 |
| 1株当たり配当金 (円) | 11.25 | 12.50 | 15.00 | 15.00 | 27.50 | 42.50 | 42.50 | 42.50 | 47.50 | 60.00 | 75.00 |
| 配当総額 (百万円) | 301 | 335 | 395 | 395 | 691 | 1,053 | 1,037 | 1,013 | 1,135 | 1,428 | - |
| 自己株式取得額 (百万円) | 0 | 0 | 278 | 0 | 571 | 1,287 | 326 | 673 | 312 | 678 | 1,000 |
| 総還元額 (百万円) | 301 | 335 | 673 | 395 | 1,262 | 2,340 | 1,363 | 1,686 | 1,447 | 2,106 | - |
| 配当性向 (%) | 29% | 25% | 25% | 26% | 30% | 33% | 48% | 32% | 36% | 33% | 40% |
| 自己株式取得/純利益 (%) | 0% | 0% | 17% | 0% | 24% | 41% | 15% | 21% | 10% | 15% | - |
| 総還元性向 (%) | 29% | 25% | 42% | 26% | 54% | 74% | 63% | 54% | 46% | 48% | - |

(注1)配当性向および総還元性向は当研究所計算

(注2)EPS、DPSは21年7月1日および26年1月1日に実施した株式分割(共に1株→2株)の影響を考慮し遡及修正

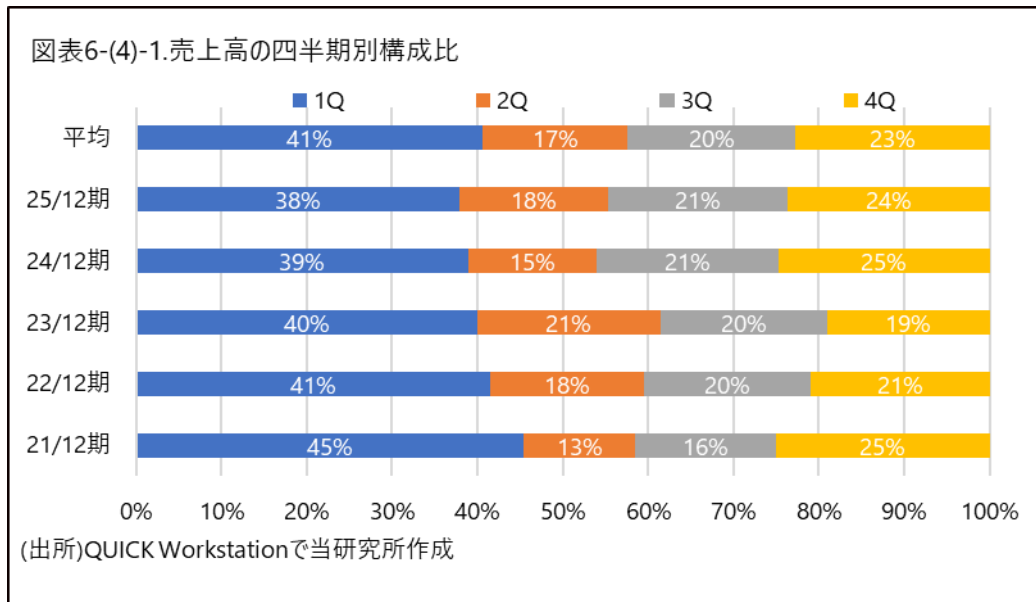
(注3)21/12期および25/12期の自己株式取得額には従業員持株会信託型ESOPに係る自己株式の取得が含まれる

(注4)26/12期の自己株式取得額は26年2月に決議された自己株式取得枠の上限額

(出所)QUICK Workstation、決算短信で当研究所作成

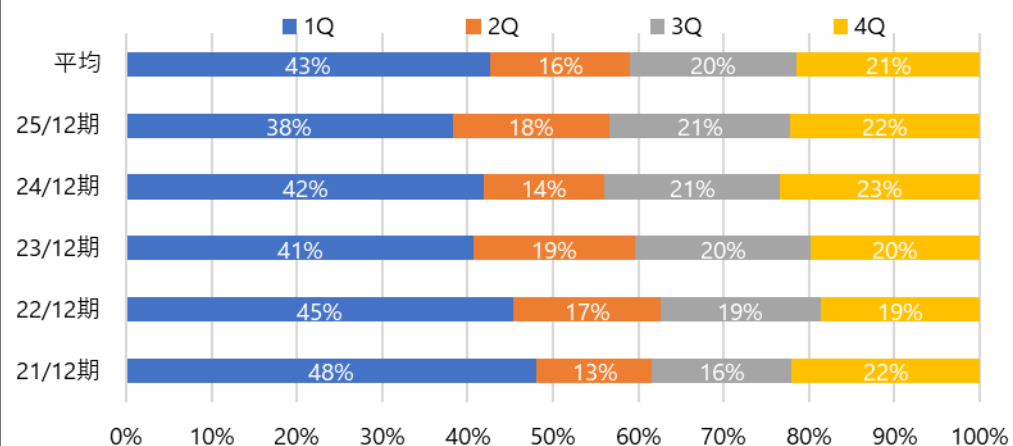
(4) 四半期ごとの季節性

同社業績の季節性について確認する。図表 6-(4)-1 および 6-(4)-2 に売上高と売上総利益の四半期ごとの構成比を示した。同社の売上高は 5 割以上が官公庁向けのエンジニアリング事業が占める。官公庁向け案件は年度末である 1 月～3 月（同社の 1Q に相当）に納入が集中するため、同社の売上高および売上総利益も 1Q に集中する傾向にある。





図表6-(4)-2.売上総利益の四半期別構成比



(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

東証が要請する「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に対し、同社は 26 年 3 月に発行したコーポレートガバナンス報告書において、以下の様に開示した。

当社は 2025 年 12 月期から 2027 年 12 月期までの 3 年にかかる中期経営計画「EJ2027」において、「成長投資および還元方針」「株主資本コストと ROE」についての考え方等と併せて、当社の「資本コストや株価を意識した経営の実現」に向けた現状分析と取組方針を整理し、当社ウェブサイトにて開示しております。また、「2025 年 12 月期 決算補足説明資料」において、「株主資本コストと ROE」についての考え方をアップデートし、当社ウェブサイトにて開示しております。

中期経営計画「EJ2027」

(日本語) https://www.ejk.co.jp/wp-content/uploads/2025/03/EJ2027_250317.pdf

(英語) https://www.ejk.co.jp/wp-content/uploads/2025/03/EJ2027_en_250317.pdf

2025 年 12 月期 決算補足説明資料

(日本語) https://ssl4.eir-parts.net/doc/6328/ir_material_for_fiscal_ym/198274/00.pdf

(英語) https://www.ejk.co.jp/wp-content/uploads/2026/02/260209_Supplementary-Materials-for-Financial-Results-for-the-Fiscal-Year-Ended-December-31-2025.pdf

(2) コーポレートガバナンス体制

同社は、「豊かな人間環境の創造を目指して社会に貢献する」という経営理念のもと、株主をはじめとした全てのステークホルダーの期待に応えるべく、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を目指している。

これを実現するために、事業環境の変化に迅速に対応できる社内体制づくりと経営の透明性、公正性および監督機能の充実、適時適切な情報開示によるステークホルダーとの信頼関係の構築が必要であると考え、次の基本的な考え方に従い、より良いコーポレートガバナンスを追求している。

- ・ 株主の権利を尊重し、平等性を確保する
- ・ 株主をはじめとした全てのステークホルダーの利益を考慮し、それらのステークホルダーと適切に協働する
- ・ 会社情報を適切に開示し、経営の透明性を図り、ステークホルダーとの信頼関係を構築する
- ・ 取締役は、その受託者責任を認識し、役割・責任を果たす





- ・ 株主と建設的な対話を行う

取締役会の体制などは、図表 7-(2)-1 の通り。企業統治の形態として監査等委員会設置会社制度を採用し、取締役会は業務執行取締役 4 名、社外取締役 1 名および監査等委員である取締役 4 名の合計 9 名で構成されている。多様性の観点では、女性取締役が 2 名（社外）である。

図表7-(2)-1. コーポレートガバナンス体制、取締役・監査役の状況

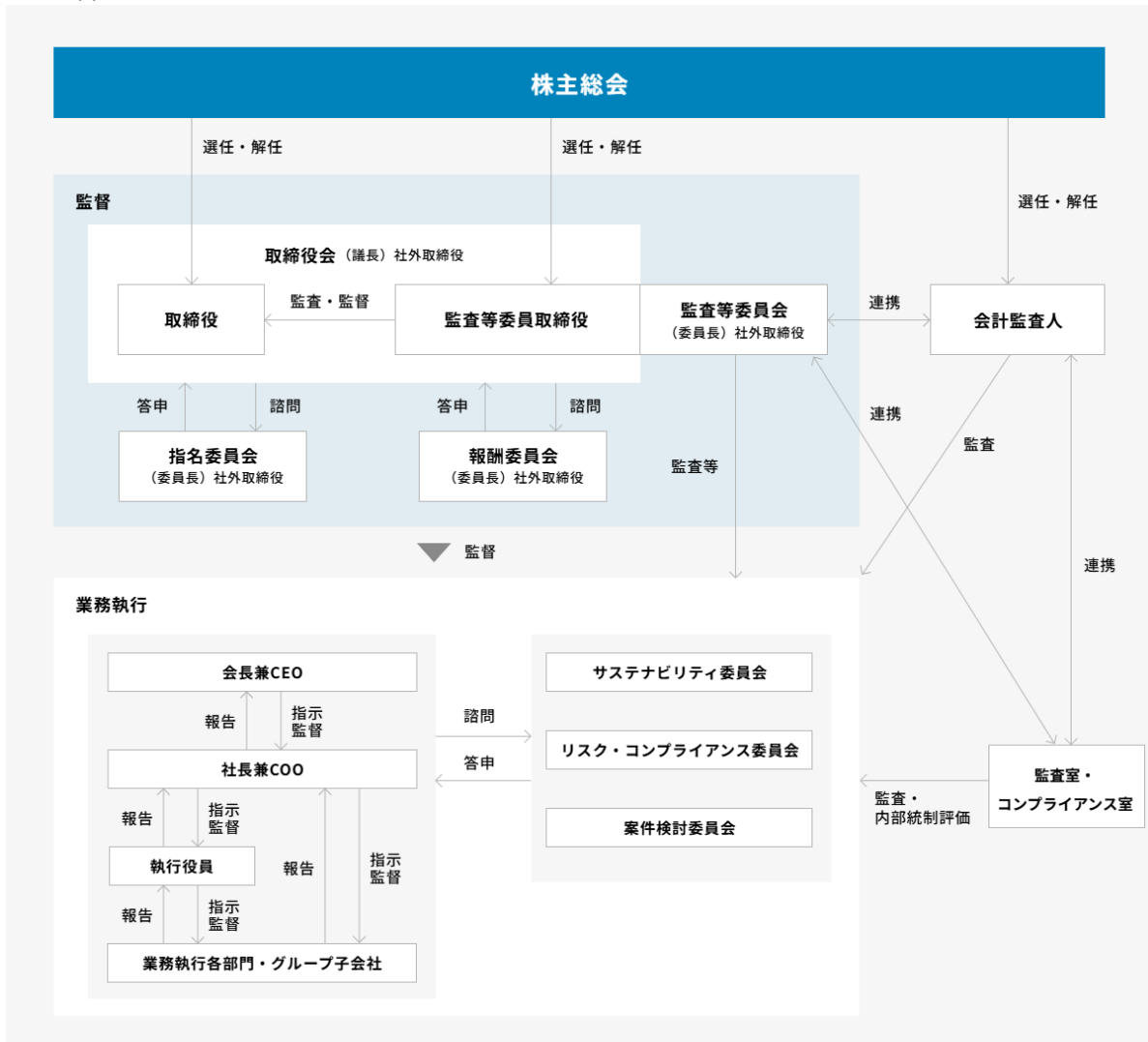
| 組織 | 組織形態 | 監査等委員会設置会社 |
|--------------|----------------|-------------|
| 取締役(監査等委員除く) | 定款上の取締役の員数 | 8名 |
| | 定款上の取締役の任期 | 1年 |
| | 取締役会の議長 | 社外取締役 |
| | 取締役の人数 | 5名(女性1名) |
| | 社外取締役の人数 | 1名(女性1名) |
| | 取締役へのインセンティブ付与 | 業績連動報酬制度の導入 |
| 監査等委員会 | 定款上の監査等委員の員数 | 5名 |
| | 監査等委員の人数 | 4名(女性1名) |
| | 常勤委員 | 1名 |
| | 社内取締役 | 1名 |
| | 社外取締役 | 3名(女性1名) |
| 独立役員 | 独立役員の人数 | 4名(女性2名) |
| その他 | 買収防衛策の導入の有無 | なし |

(出所)会社資料「コーポレートガバナンスに関する報告書」および有価証券報告書で当研究所作成





図表7-(2)-2. コーポレートガバナンス体制の概略図



(出所)同社ホームページより

(3) 政策保有株式の状況

同社の政策保有株式の状況は図表 7-(3)-1 および 7-(3)-2 の通り。同社は企業価値向上を図るため、関係構築・維持・強化等の事業戦略上の必要性が認められると判断した場合のみ、政策保有株式を保有している。

政策保有株式の保有の合理性については、企業価値を向上させるための中長期的な視点に立ち、投資先ごとに事業戦略上の重要性、財務安定性や受取配当金等のリターンなどを総合的に勘案し、保有意義が希薄化した株式については適宜売却を進めることで、政策保有株式の縮減に努めている。





図表7-(3)-1. 政策保有株式の保有状況①

| | 銘柄数 (銘柄) | 貸借対照表計上額 (百万円) | 株式数増加銘柄 | | 株式数減少銘柄 | |
|------------|-------------|-------------------|-------------|---------------|-------------|---------------|
| | | | 銘柄数 (銘柄) | 取得価額 (百万円) | 銘柄数 (銘柄) | 売却価額 (百万円) |
| 非上場株式 | 2 | 0 | - | - | - | - |
| 非上場株式以外の株式 | 3 | 4,236 | 1 | 0 | 2 | 112 |

(注)株式数の増加は取引先持株会による配当再投資および株式分割によるもの

(出所)有価証券報告書(25/12期)で当研究所作成

図表7-(3)-2. 政策保有株式の保有状況②

| 銘柄 コード | 銘柄名 | 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増減の理由 | 同社株式 の保有の有 無 |
|-----------|--------|-----------|-----------|-------------------|--------|---|--------------------|
| | | 25/12期 | 24/12期 | 25/12期 | 24/12期 | | |
| 6361 | 荏原製作所 | 1,095,788 | 1,125,784 | 4,036 | 2,769 | 販売代理店契約を締結して製品を仕入れ、販売するとともに、環境関連装置、水処理施設など各種プラント類の施工では機器材料を調達するなど継続的な事業上の関係があり、取引関係の維持・強化のため保有している。 取引先持株会に加入して毎月一定額を拠出していたが、現在は拠出を休止している。 25/12期において一部を売却したため保有株式数が減少している。 | 無 |
| 6485 | 前澤給装工業 | 89,800 | 89,800 | 141 | 120 | 住宅設備機器の顧客であり、取引関係の維持・強化および事業シナジー効果を図ることを目的として、株式を保有している。 | 有 |
| 1979 | 大気社 | 17,394 | 8,686 | 57 | 43 | 風水力冷熱機器の主要販売先であり、取引関係の維持・強化のため保有している。 取引先持株会に加入して毎月一定額を拠出していたが、現在は拠出を休止している。 株式分割により保有株式数が増加している。 | 無 |
| 6960 | フクダ電子 | - | 292 | - | 2 | 25/12期において全株式を売却した。 | 有 |

(出所)有価証券報告書(25/12期)で当研究所作成

(4) サステナビリティの取り組み

① ガバナンス

【サステナビリティの基本的な考え方】

同社グループは、「豊かな人間環境の創造を目指して社会に貢献する」という経営理念のもと、創業以来 80 年にわたり取引先の信頼を得ながら、風水力機械や水処理、環境改善に関連する事業を手掛けてきた。

社会のサステナビリティに関するインフラストラクチャーの整備に貢献することで同社グループは成長を遂げてきたが、気候変動をはじめとする環境的、社会的な課題が浮き彫りとなる中で、同社グループの果たすべき役割は





益々重要なものになっていると同社は認識している。

同社グループは、人と社会そして地球全体を持続可能な状態にしていく取り組みを推進し、より良い未来を従業員とともに創ることを、より一層目指していく方針。

【サステナビリティ推進体制】

同社グループは、サステナビリティ課題に起因する機会とリスクが今後の企業価値に大きな影響を与えるとの認識のもと、持続可能な世界の実現に向けた取り組みをグループ全体で強化することを目的とし、「サステナビリティ委員会」を設置している。

サステナビリティ委員会の主な活動内容とサステナビリティ推進体制の概要は次の通り。

- a. サステナビリティに関する方針・主要な取り組みについての決定
- b. サステナビリティに関する社内外コミュニケーションの取組方針の決定と推進
- c. サステナビリティに関する重要事項の取締役会からの諮問と答申

図表7-(4)-1. サステナビリティ推進体制



(出所)同社ホームページより

② 戦略

同社グループは、上記サステナビリティの基本的な考え方で表明した方針を具体化し、ステークホルダー各位と課題認識を共有するために、サステナビリティ委員会においてマテリアリティ（重要課題）を特定した。





マテリアリティ（重要課題）は、次の通り。

図表7-(4)-2. マテリアリティ



(出所)同社ホームページより

「豊かな人間環境の創造を目指して社会に貢献する」という経営理念のもと、これらのマテリアリティ（重要課題）に重点的に取り組むことで、企業としての持続可能な成長と社会全体が抱える課題の解決を同時に目指す方針。

同社グループの事業および課題との関連性が深く、企業への開示要求が高い「気候変動対策」と「人的資本」に関する戦略については次の通り。

【気候変動対策】

同社グループは、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）の枠組みに則り、2022年12月に「ガバナンス・リスク管理」の各項目について、2024年2月には「戦略」および「指標と目標」の各項目について情報を開示した。

開示にあたっては、気候変動に関する政府間パネル(IPCC)および国際エネルギー機関(IEA)が提示する公開シナリオから、「1.5℃シナリオ」および「4℃シナリオ」の2つを採用し、各シナリオで気候変動が進行した場合の、2050年時点における同社グループを取り巻く経営環境（世界観）を整理した。それらを基に導出した事業インパクト評価および対応策の検討は次の通り。





a. 1.5°Cシナリオ

政府の政策による脱炭素社会への移行が進行することで、エネルギーの非化石燃料化がより強く進展し、同社グループの顧客である地方自治体や民間企業においても、省エネ・創エネ関連の設備投資が拡大することから、省エネ・創エネソリューションや蓄電池を扱う同社グループのメーカー事業の事業機会拡大が期待される。一方で、資機材価格の上昇からビルや産業設備の建設・設置コストが増加することにより、新規の設備投資や開発案件が減少するリスクがある。

1.5°Cシナリオで主に認識される移行リスクにおいては、増益・減益両面でのインパクトがあると考えられるが、このシナリオにおいて利益を最大化するためには、成長分野における積極的な研究開発・事業投資により、競争力を形成・確保すること、および社会のニーズに合わせて事業ポートフォリオを柔軟に変化・拡大させることが必要となる。

b. 4°Cシナリオ

政策による規制が現状程度で推移することで、降水・気象パターンの変化や風水害の激甚化等のリスクが高まり、同社グループの顧客である地方自治体や民間企業においても物理リスクへの対策が進行する。水インフラ設備を提供する同社グループのエンジニアリング事業においては、防災・減災ソリューションの需要拡大が予想される。また、メーカー事業においては海洋環境の変化に伴う閉鎖循環式陸上養殖の普及、商社事業においては民間企業のBCPに対応した設備投資などの拡大が見込まれる。一方で、基幹的な製造拠点等を持たない同社グループは、風水害の激甚化等による被災リスクは低いものの、同社グループの仕入先や協力会社が被災することによるサプライチェーンの寸断リスクは上昇する。

4°Cシナリオで主に認識される物理リスクにおいては、同社グループがこれまで提供してきたソリューションの重要性が一層高まることで全ての事業セグメントにおいて事業機会が拡大し増益が見込まれるが、その責任を果たすためには、レジリエントなサプライチェーンの構築が重要になる。

同社グループは「豊かな人間環境の創造」の実現に向けて、TCFDの枠組みに基づく分析に今後も継続して取り組み、事業インパクトの定量化、対応策の具体化・言語化を推進する方針。

(指標および目標)

同社グループは、2050年までに温室効果ガスの排出量を実質ゼロにすることを目標としている。その中間目標として、2030年時点での温室効果ガス排出量の削減目標を、以下の通り策定した。

図表7-(4)-3. 温室効果ガス排出量の削減目標

| 項目 | 目標 | 基準年実績(連結) |
|---------------|------------------|--------------------|
| Scope1+Scope2 | 温室効果ガスの排出量を45%削減 | 1,252t-CO2(2022年度) |

(注)Scope1は同社グループの事業活動による直接排出、Scope2は同社グループが事業活動に際して調達したエネルギー由来の間接排出(出所)有価証券報告書で当研究所作成





なお、Scope 1 および 2 の算出方法については、同社内部での検討・最適化に継続して取り組んでいる。係数の見直し等により、計算方法を変更する場合には、削減目標の基準年である 2022 年度の数値を遡及して修正する可能性があるが、削減目標（%）に変更はないとしている。

【人的資本】

同社グループは、持続可能な社会の実現に向け、時々刻々と変化する社会的ニーズに応える「新たな価値」を創造し続けることを目指している。その全ての事業活動の礎となるのが「人材」であるとの考えから、同社グループでは、多様な人材を適切に採用・配置し、また従業員一人ひとりが、持てる力を最大限発揮できるよう以下の環境を整備している。

a. ダイバーシティ

同社グループが今後も持続的に発展し、社会へ価値を提供し続けるためには、多様なバックグラウンドを持つ役職員が、互いに刺激を受けながら、各々の持つポテンシャルを最大限に発揮することが欠かせないと認識している。同社グループでは女性活躍推進や仕事と育児・介護・生活との両立支援、障がい者の活躍機会の創出、能力と意欲のあるシニア従業員の活躍推進などの観点からダイバーシティを推進している。

同社は職域拡大と女性総合職採用の強化や総合職転換制度など、性別の隔て無く様々な職種で活躍できるよう、仕組みを整えている。産前産後休暇、育児休業、育児短時間勤務制度、育児に関わる特別休暇制度、介護休暇、介護短時間勤務制度など仕事と育児・介護との両立支援のための様々な取り組みを推進している。また同社は、女性活躍推進に関する取り組みが優良な企業として、厚生労働省が認定する「えるぼし認定」の最高位となる 3 段階目（3 つ星）を取得している。

b. 健康・ワークライフバランス

「豊かな人間環境の創造を目指して社会に貢献する」という経営理念を実現するためには、従業員一人ひとりが心身ともに健康であり、心豊かに充実した生活を送ることが重要との認識のもと、「荏原実業 健康宣言」を 2022 年に策定した。また、同社は経済産業省および日本健康会議が主催する「健康経営優良法人（大規模法人部門）」の認定を 2023 年度より 4 期連続で受けている。

また、ワークライフバランスを推進し、従業員一人ひとりが心身ともに充実した状態で業務に臨むこと、余暇の活動の中でも多様な刺激を受け、それを業務に還元することが重要であるとの考えから、人事評価制度における時間外労働削減目標の設定やノー残業デーの設定、子育て世代をサポートする制度の導入など様々な取り組みを推進している。同社は、子育てサポート企業として、厚生労働省が認定する「くるみん認定」を取得している。

同社グループは、健康増進や働き方の改善に向けた様々な取り組みを、健康保険組合や従業員、その家族と一体となって実践し、従業員一人ひとりが持てる力を最大限発揮できる職場環境を構築するとともに、従業





員とその家族からも魅力ある会社を目指している。

c. 労働安全衛生

同社グループでは機器・設備の取り扱いや建設現場における作業・監督などがあることから、安全・衛生の確保は最優先事項と捉えており、同社グループの行動規範において「職場の安全衛生」に関する項目を定めている。また、業務遂行上発生する災害および疾病を予防するため、労働基準法等の労働関連法規の遵守のみならず、従業員の安全と健康を確保し、快適な職場環境の形成を促進するとともに、業務遂行の円滑化と生産性向上にも取り組んでいる。

危険性または有害性等のリスク評価およびその結果に基づき講ずる措置、安全衛生計画の作成、実施、評価および改善を継続する体制を整備し、安全衛生管理体制を確立している。健康診断の実施および労働時間等の状況その他を考慮し、指導の対象となる労働者には面談を実施している。また、精神的健康の保持増進対策等、労働災害を防止し、快適な職場環境の形成を促進するために必要な措置を積極的に推進している。

毎月、管理本部長を委員長とした安全衛生委員会を開催し、産業医を中心とする有資格者、安全衛生推進者などが出席している。労働安全衛生を含めた労働環境について、安全衛生委員会において協議・審議し、快適な職場環境の形成に向けた改善策・取り組みなどを検討・実施している。

また、約 70 社の協力会社と共に「銀水会」を組織している。同社が主体となり安全衛生活動を展開し、多くの会員会社の積極的な参加のもと、工事の安全衛生管理を推進している。

加えて、安全に関する知識や技能の習得を通じて、労働災害を未然に防止することを目的とした講習や、工事現場での安全パトロールを実施し、危険の検知と除去にも取り組んでいる。

d. 人権

同社グループは、「国際人権章典」、国際労働機関（ILO）の「労働における基本的原則および権利に関する ILO 宣言」、国連の「ビジネスと人権に関する指導原則」を支持・尊重し、「荏原実業グループ行動規範」の中で示している「各自の人権を尊重し、差別につながる行為はこれを一切行ってはならない」ことを、人権に関する基本的な考え方としている。

また、同社グループの全役職員を対象として、人権に対する意識向上に向けた研修を実施している。この研修では、企業経営において重要性を増す人権尊重の必要性について、全役職員の意識を向上させるため、弁護士を講師として実施している。

加えて、人権を含むコンプライアンス違反およびハラスメント等の相談や通報ができる、常勤監査等委員を窓口とする内部通報窓口ならびに弁護士を窓口とする外部通報窓口を設置している。ハラスメントについては、人事部長および人事課長を窓口とした専用窓口（ハラスメント相談・苦情窓口）も設けており、「ハラスメントの防止に関する規則」において、禁止事項と事案発生時の対応方法等を定めている。





e. 責任ある調達

全ての取引先と公正で対等な取引を誠実に行う調達を追求している。法令および社会規範を遵守するとともに、相互理解と信頼関係に基づく良きパートナーシップの構築を図っている。また、環境負荷低減に配慮された調達や、取引を通じて得た情報の適切な管理と機密の保持にも努めている。

新たな協力会社と取引を開始する際には、工事協力会社に対しては企業規模や工事に関する技能、建設業許可業種などを、資材調達先に対しては経営状態などを確認している。また、そのうち製作工場については、工場の規模や導入している機材、品質等の検査態勢などを確認している。

協力会社の選定にあたっては、工事協力会社、資材調達先のそれぞれに対して、選定時の状態や情報更新の手順等を記した「管理標準要領」に従って管理している。なお、協力会社の選定後は、資材調達先に対して電子契約を導入した際や、大きな変化が生じた場合など、適宜説明や情報共有を行っている。

協力会社と組織する「銀水会」を通じて連携を深め、品質、技術力、およびサービス向上を行うとともに、会員各社の業績向上と発展を図っている。

③ リスク管理

同社グループは、「リスクマネジメント規則」を制定し、事業上のリスクを洗い出し、その対応を整理することでリスクを管理している。全社的なリスクマネジメント推進に関する課題・対応策を協議する組織として「リスク・コンプライアンス委員会」を設置し、年4回、洗い出したリスクを検討し、個別の対応策を協議している。

なお、気候変動に係るリスクについては中長期的な視点での認識・評価が必要であることから、サステナビリティ委員会がその機会と併せて管理している。リスクマネジメントプロセスの過程において認識された短期的な、または顕在化したリスクについては、リスク・コンプライアンス委員会において取り扱うこととしている。

④ 指標および目標

同社グループは、上記の戦略において記載した4つのマテリアリティ（重要課題）について、達成度を計測・評価する指標および目標（KPI）を策定した。なお、前中期経営計画「EJ2024」において未設定、期限到達、または前倒しで達成したKPIについては、2025年2月に公表した新中期経営計画「EJ2027」において新たな目標数値を設定している。

マテリアリティ（重要課題）の指標および目標（KPI）は以下の通り。





図表7-(4)-4. マテリアリティのKPI

| ■ イノベーションを通じた持続可能な地球環境の実現 | | | | | ■ 未来に向けた水と空気のインフラづくり | | | | | | |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|--|----------------------------|-------|------------------------|-------|---------|--------|
| KPI | 実績 | | 目標 | | Status | KPI | 実績 | | 目標 | | Status |
| メーカー事業の売上高 | 2024年 | 71億円 | 2027年 | 90億円 | 新設 | エンジニアリング事業の売上高 | 2024年 | 188億円 | 2027年 | 230億円 | 新設 |
| 研究開発投資額 | 2024年 | 7.9億円 | 2027年 | 10億円 | 新設 | 各種施工管理技士、技術士の延べ人数 | 2023年 | 施工管理技士 365名 技術士 13名 | 2027年 | 合計 400人 | 新設 |
| Scope 1 + 2排出量の削減 [※] | 2023年 | 7.1% | 2030年 | 45.0% | 継続 | インフラ関係の研究開発件数 [※] | 2024年 | 5件 | 2027年 | 7件 | 新設 |
| <small>※ 2022年排出量を基準とする削減率</small> | | | | | <small>※ 当該年において取組継続中の研究開発案件の数をカウント。</small> | | | | | | |
| ■ 信頼に応えるソリューションの提供 | | | | | ■ 変化を成長に変える組織づくり | | | | | | |
| KPI | 実績 | | 目標 | | Status | KPI | 実績 | | 目標 | | status |
| 重大な不具合件数 | 2024年 | 0件 | 2027年 | 0件 | 更新 | 女性管理職比率 | 2024年 | 5.9% | 2030年 | 10.0% | 更新 |
| 死亡、重要な休業災害(4日以上)の発生件数 | 2024年 | 0件 | 2027年 | 0件 | 更新 | 男性育児休業取得率 | 2024年 | 110.0% | - | - | 完了 |
| 協力会社を含む各種法令関係の教育訓練 | 2024年 | 実施 | 2027年 | 実施 | 更新 | 男性育児休業平均取得日数 | 2024年 | 13日 | 2027年 | 20日 | 新設 |
| | | | | | | 有給休暇取得率 | 2024年 | 70.0% | 2027年 | 80.0% | 継続 |
| | | | | | | エンゲージメントサーベイ肯定回答率 | 2024年 | 68.4% | 2027年 | 70.0% | 新設 |
| | | | | | | 健康経営度総合評価 | 2023年 | 46.7 | 2027年 | 50.0 | 継続 |

© EBARA JITSUGYO CO.,LTD. 35

(出所)中期経営計画「EJ2027」より

なお、管理職に占める女性労働者の割合、男性労働者の育児休業取得率および労働者の男女の賃金の差異は以下の通り。

図表7-(4)-5. 管理職に占める女性労働者の割合、男性労働者の育児休業取得率および労働者の男女の賃金の差異

| 管理職に占める女性労働者の割合 (%) | 男性労働者の育児休業取得率 (%) | 労働者の男女の賃金の差異 (%) | | |
|---------------------|-------------------|------------------|---------|-----------|
| | | 全労働者 | 正規雇用労働者 | パート・有期労働者 |
| 8.3 | 100.0 | 68.4 | 69.7 | 37.6 |

(出所)有価証券報告書で当研究所作成

また、「気候変動対策」と「人的資本」以外のサステナビリティに関する考え方および取り組みについては、同社ウェブサイト (<https://www.ejk.co.jp/sustainability/>) に掲載されている。





8. 大株主の状況、リスク等

(1) トップマネジメント

代表取締役会長兼 CEO の鈴木久司氏（1939 年 11 月生まれ）は、愛知県立国府高等学校卒業。1961 年に同社へ入社。83 年、取締役就任。86 年、常務取締役就任。90 年、専務取締役就任。93 年、代表取締役・管理統括就任。2000 年、代表取締役副社長就任。07 年、代表取締役社長就任。16 年、代表取締役会長就任。17 年、代表取締役会長兼社長就任。20 年、代表取締役会長兼 CEO に就任し、現在に至る。

代表取締役社長執行役員兼 COO の石井孝氏（1962 年 2 月生まれ）は、埼玉工業大学卒業。1996 年に同社へ入社。環境設備第 2 営業部長、風水力本部長を歴任した後、2012 年に執行役員に就任。13 年、上席執行役員・環境設備本部長に就任。17 年、常務執行役員に就任。19 年、取締役常務執行役員・営業副統括に就任。20 年、営業統括に就任（現在も兼任）。22 年、取締役専務執行役員に就任。24 年、代表取締役社長執行役員兼 COO に就任し、現在に至る。

(2) 大株主の状況

大株主の推移は図表 8-(2)-1 の通り。

図表8-(2)-1 大株主の推移

| 順位 | 21/12期末 | 22/12期末 | 23/12期末 | 24/12期末 | 25/12期末 | |
|----|--|--|--|--|--|---------------------|
| | 大株主名 | 大株主名 | 大株主名 | 大株主名 | 大株主名 | 所有株式株(株) 所有割合(%) |
| 1 | 光通信 | 日本マスタートラスト信託銀行(信託口) | 日本マスタートラスト信託銀行(信託口) | 日本マスタートラスト信託銀行(信託口) | 日本マスタートラスト信託銀行(信託口) | 1,432,500 11.90 |
| 2 | 日本マスタートラスト信託銀行(信託口) | 光通信 | 光通信 | 光通信 | 光通信 | 950,900 7.90 |
| 3 | NIPPON ACTIVE VALUE FUND PLC | NIPPON ACTIVE VALUE FUND PLC | NIPPON ACTIVE VALUE FUND PLC | NIPPON ACTIVE VALUE FUND PLC | NIPPON ACTIVE VALUE FUND PLC | 913,100 7.58 |
| 4 | MLI FOR CLIENT GENERAL OMNI NON COLLATERAL NON TREATY-PB | 日本カस्टディ銀行(信託口) | 日本カस्टディ銀行(信託口) | NORTHERN TRUST CO.(AVFC)RE IEDP AIF CLIENTS NON TREATY ACCOUNT | 日本カस्टディ銀行(信託口) | 382,700 3.18 |
| 5 | 日本カस्टディ銀行(信託口) | NORTHERN TRUST CO.(AVFC)RE IEDP AIF CLIENTS NON TREATY ACCOUNT | NORTHERN TRUST CO.(AVFC)RE IEDP AIF CLIENTS NON TREATY ACCOUNT | 日本カस्टディ銀行(信託口) | NORTHERN TRUST CO.(AVFC)RE IEDP AIF CLIENTS NON TREATY ACCOUNT | 360,000 2.99 |
| 6 | みずほ銀行 | みずほ銀行 | みずほ銀行 | みずほ銀行 | みずほ銀行 | 300,000 2.49 |
| 7 | 東京海上日動火災保険 | 東京海上日動火災保険 | 東京海上日動火災保険 | 東京海上日動火災保険 | 日本生命保険相互会社 | 300,000 2.49 |
| 8 | 日本生命保険相互会社 | 日本生命保険相互会社 | 日本生命保険相互会社 | 日本生命保険相互会社 | 鈴木 久司 | 298,805 2.48 |
| 9 | 三井住友信託銀行 | 三井住友信託銀行 | 三井住友信託銀行 | 三井住友信託銀行 | 三井住友信託銀行 | 298,000 2.47 |
| 10 | 鈴木 久司 | 鈴木 久司 | 荏原実業社員持株会 | 鈴木 久司 | 荏原実業社員持株会 | 250,100 2.07 |

(出所)QUICK Workstation、有価証券報告書で当研究所作成





(3) 事業等のリスク

有価証券報告書から作成した、同社グループの経営成績および財務状態に影響を及ぼす可能性のあるリスクは以下の通り。

① 官公庁への依存について

同社グループは、受注高および売上高の官公庁依存度が高い水準になっており、公共投資予算の抑制や公共工事コストの縮減策によって、同社グループの受注状況および損益が影響を受ける可能性がある。

同社グループでは、オゾン・省エネ・脱臭・水処理・水産などの「メーカー事業」分野における技術開発力および新製品開発力の強化により積極的に民需を開拓し、民間からの安定した受注および収益の向上に努める方針である。なお、現状では当該リスクが顕在化する可能性は低く、顕在化の時期は特定できないとしている。

また、官公庁依存度が高いことから、公共工事の売上高が12月から3月に集中する季節的変動がある。

直近2期における受注先・販売先の官民の内訳は以下の通り。

図表8-(3)-1. 官民の受注先別実績

| | 官公庁(百万円) | 民間(百万円) | 計(百万円) | 官公庁比率(%) |
|--------|----------|---------|--------|----------|
| 24/12期 | 25,945 | 13,888 | 39,833 | 65.1 |
| 25/12期 | 29,344 | 14,253 | 43,598 | 67.3 |

(注)建設業者を通じて受注した官公庁発注工事は官公庁欄に計上している
(出所)有価証券報告書で当研究所作成

図表8-(3)-2. 官民の販売先別実績

| | 官公庁(百万円) | 民間(百万円) | 計(百万円) | 官公庁比率(%) |
|--------|----------|---------|--------|----------|
| 24/12期 | 23,426 | 14,077 | 37,503 | 62.5 |
| 25/12期 | 27,314 | 13,896 | 41,211 | 66.3 |

(注)建設業者を通じて受注した官公庁発注工事は官公庁欄に計上している
(出所)有価証券報告書で当研究所作成

② 市場環境について

同社グループでは、市場環境の変化に対応すべく製品開発力を強化しているが、民間設備投資の動向、新規参入業者の増加等による価格競争の激化、原材料価格の変動など急激な市場環境の変化が生じた場合は、同社グループの業績に影響を与える可能性がある。なお、現状では当該リスクが顕在化する可能性は低く、顕在化の時期は特定できないとしている。

③ 荏原製作所および同社の関係会社との取引関係について

同社グループは、荏原製作所および同社の関係会社（以下「荏原グループ」）と資本関係は薄いものの、販売代理店契約を締結して荏原グループ製品を仕入れ、販売するとともに、環境関連装置、水処理施設など各





種プラント類の施工では荏原グループから機器材料を調達するなど継続的な事業上の関係がある。

直近 2 期における製品および工事売上原価、商品仕入高に占める荏原グループの割合は以下の通り。

図表8-(3)-3. 製品および工事売上原価・商品仕入高に占める荏原グループの割合

| | 24/12期 | 25/12期 |
|--------------------|--------|--------|
| A 製品および工事売上原価(百万円) | 20,271 | 22,001 |
| B うち荏原グループ(百万円) | 3,930 | 4,247 |
| B/A(%) | 19.4 | 19.3 |
| C 商品仕入高(百万円) | 5,505 | 4,072 |
| D うち荏原グループ(百万円) | 3,407 | 2,728 |
| D/C(%) | 61.9 | 67.0 |

(出所)有価証券報告書で当研究所作成

荏原グループとの取引関係は、今後も安定的に推移するものと同社は判断しているが、荏原グループとの代理店基本契約等が延長されなかった場合または取引関係が大幅に縮小した場合には、同社グループの業績に影響を与える可能性がある。なお、現状では当該リスクが顕在化する可能性は低く、顕在化の時期は特定できないとしている。

④ 製造について

同社グループは、自社の生産設備を保有しない、いわゆるファブレス企業であり、環境関連製品の製造を外部委託している。生産設備を保有しないことにより経営資源を研究開発に集中させることができる一方で、十分な製造委託先の確保ができない場合、製品の品質に問題が生じた場合または原材料の調達が困難になった場合などには、製品の供給を受けられなくなる可能性がある。かかる場合には、同社グループの業績に影響を与える可能性がある。

同社グループでは、複数の製造委託先を有していること、また、製品製造に必要な技術およびデータは全て同社が管理しているため、特定の製造委託先への委託が不可能になった場合でも、短期間で代替の委託先を選定し製品供給を再開することができると認識している。そのため、現状では当該リスクが顕在化する可能性は低く、顕在化の時期は特定できないとしている。

⑤ 環境法規制について

同社グループは、環境法規制の強化に対応した製品の開発に経営資源を集中させており、数々の環境法規制の強化は同社グループの成長要因の一つとなっている。しかしながら、環境法規制の強化に対応した魅力ある製品やサービスを開発できない場合または開発が長期化した場合などには、将来の成長性を低下させ、同社グループの業績に影響を与える可能性がある。なお、現状では当該リスクが顕在化する可能性は低く、顕在化の時期は特定できないとしている。





⑥ 法的規制について

同社グループは、建設業法、製造物責任法、計量法、廃棄物の処理及び清掃に関する法律、高圧ガス保安法、毒物及び劇物取締法など様々な法規制の適用を受けている。同社グループでは法令遵守の徹底を図るとともに、関連法令の動向を十分注視しているが、法律・規制等が強化された場合または想定外の法律・規則等の導入・改正等があった場合、規制対応に不備が生じ、同社グループの業績に影響を与える可能性がある。

なお、現状では当該リスクが顕在化する可能性は低く、顕在化の時期は特定できないとしている。

⑦ 工事損失費用について

同社グループは、顧客の要望に応えるよう品質、機能、安全性、納期等に万全を期しているが、販売した製品および設計・施工したプラント類の不具合や納期遅延等により、大規模な追加工事による多額の追加費用や顧客への補償等費用の発生、さらには顧客等からの多額な損害賠償請求等の訴訟や係争が生じる可能性がある。これらが生じた場合には、同社グループの業績に影響を与える可能性がある。

なお、現状では当該リスクが顕在化する可能性は低く、顕在化の時期は特定できないとしている。

⑧ 研究開発について

継続的成長および競争力強化の源泉は、差別化された新技術・新製品等の研究開発にあると同社は認識し、積極的な研究開発活動を継続している。しかしながら、研究開発の成果には不確実性が伴い、定期的に部門会議や研究開発委員会において進捗を管理しているものの、必ずしも計画どおりに同社グループの業績に結びつかない可能性がある。

⑨ 新規事業について

同社グループは、将来の事業拡大および企業価値向上に向け、既存事業に加えて新規事業および新製品の開発に積極的に取り組んでいる。しかしながら、新規事業および新製品の展開には不確実な要素が多く、事業が当初の見込みどおりに推移せず、投資に対し十分に回収できない場合または投資回収が長期化する場合には、同社グループの業績および財務状況に影響を与える可能性がある。

⑩ 情報セキュリティについて

同社グループは、事業活動において顧客情報および個人情報扱う場合があり、また、営業上・技術上の機密情報を保有している。これらの情報の取り扱いには細心の注意を払っており、外部からの不正アクセス、自社または委託先での人為的過失等を防ぐために技術的対策、社員教育および訓練の実施など適切な措置を講じているが、想定外の重大な情報漏洩や不正アクセス等が発生した場合、同社グループの業績および財務状況等に重大な影響を与える可能性がある。





⑪ 保有有価証券の時価下落について

同社グループは、取引先との安定的な関係を維持するため、取引先の株式を保有しており、また資金運用のため一定額の有価証券を保有している。政策保有株式の縮減には努めているものの、急激な株式市況の悪化は、経営成績および財政状態等に影響を与える可能性がある。なお、現状、当該リスクの顕在化の時期は特定できないとしている。

⑫ 自然災害等について

地震・風水害等の天災地変、戦争、テロ、その他突発的な事故等の発生により、同社グループの所有資産や仕掛工事中の機器資材等の価値が低下した場合または原材料の調達制限等で一部事業を一時的に中断せざるを得ない状況に陥った場合などには、同社グループの業績に影響を与える可能性がある。同社グループでは事業継続計画（BCP）を策定してリスク回避に努めている。なお、現状では当該リスクが顕在化する可能性は予測できず、顕在化の時期も予測できないとしている。





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

| | 16/12期 | 17/12期 | 18/12期 | 19/12期 | 20/12期 | 21/12期 | 22/12期 | 23/12期 | 24/12期 | 25/12期 | 26/12期 計画 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------------|
| 売上高 | 27,771 | 26,110 | 29,295 | 28,431 | 30,250 | 32,485 | 30,229 | 36,280 | 37,503 | 41,211 | 44,000 |
| (前期比) | 3% | -6% | 12% | -3% | 6% | 7% | -7% | 20% | 3% | 10% | 7% |
| 売上原価 | 21,110 | 18,876 | 21,738 | 20,810 | 21,240 | 21,995 | 20,947 | 25,138 | 25,776 | 27,283 | |
| (前期比) | 4% | -11% | 15% | -4% | 2% | 4% | -5% | 20% | 3% | 6% | |
| (売上原価率) | 76% | 72% | 74% | 73% | 70% | 68% | 69% | 69% | 69% | 66% | |
| 売上総利益 | 6,661 | 7,234 | 7,557 | 7,621 | 9,010 | 10,489 | 9,282 | 11,142 | 11,727 | 13,927 | |
| (前期比) | 0% | 9% | 4% | 1% | 18% | 16% | -12% | 20% | 5% | 19% | |
| (売上総利益率) | 24% | 28% | 26% | 27% | 30% | 32% | 31% | 31% | 31% | 34% | |
| 販管費 | 5,370 | 5,516 | 5,417 | 5,596 | 5,795 | 6,507 | 6,525 | 7,117 | 7,475 | 7,806 | |
| (前期比) | 3% | 3% | -2% | 3% | 4% | 12% | 0% | 9% | 5% | 4% | |
| (販管費率) | 19% | 21% | 18% | 20% | 19% | 20% | 22% | 20% | 20% | 19% | |
| 営業利益 | 1,290 | 1,717 | 2,139 | 2,024 | 3,214 | 3,982 | 2,756 | 4,025 | 4,251 | 6,121 | 6,300 |
| (前期比) | -9% | 33% | 25% | -5% | 59% | 24% | -31% | 46% | 6% | 44% | 3% |
| (営業利益率) | 5% | 7% | 7% | 7% | 11% | 12% | 9% | 11% | 11% | 15% | 14% |
| EBITDA | 1,488 | 1,930 | 2,323 | 2,221 | 3,419 | 4,189 | 2,987 | 4,275 | 4,512 | 6,355 | |
| (前期比) | -8% | 30% | 20% | -4% | 54% | 23% | -29% | 43% | 6% | 41% | |
| (EBITDAマージン) | 5% | 7% | 8% | 8% | 11% | 13% | 10% | 12% | 12% | 15% | |
| ネット金融収支 | 65 | 69 | 72 | 79 | 85 | 99 | 109 | 115 | 117 | 133 | |
| 為替差損益 | -6 | -12 | -6 | -4 | -9 | -6 | -14 | -16 | -6 | -12 | |
| 持分法投資損益 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| 経常利益 | 1,420 | 1,848 | 2,252 | 2,169 | 3,363 | 4,110 | 2,929 | 4,164 | 4,443 | 6,316 | 6,500 |
| (前期比) | -6% | 30% | 22% | -4% | 55% | 22% | -29% | 42% | 7% | 42% | 3% |
| (経常利益率) | 5% | 7% | 8% | 8% | 11% | 13% | 10% | 11% | 12% | 15% | 15% |
| 税前利益 | 1,420 | 1,848 | 2,252 | 2,169 | 3,339 | 4,392 | 3,048 | 4,365 | 4,539 | 6,161 | |
| (税負担率) | 28% | 27% | 29% | 30% | 30% | 28% | 29% | 28% | 30% | 29% | |
| 親会社株主利益 | 1,029 | 1,353 | 1,600 | 1,512 | 2,342 | 3,159 | 2,169 | 3,141 | 3,157 | 4,384 | 4,500 |
| (前期比) | 6% | 31% | 18% | -6% | 55% | 35% | -31% | 45% | 1% | 39% | 3% |
| (純利益率) | 4% | 5% | 5% | 5% | 8% | 10% | 7% | 9% | 8% | 11% | 10% |
| EPS(円) | 38.4 | 50.4 | 60.3 | 57.4 | 92.3 | 126.5 | 88.6 | 131.6 | 132.1 | 184.2 | |
| DPS(円) | 11.3 | 12.5 | 15.0 | 15.0 | 27.5 | 42.5 | 42.5 | 42.5 | 47.5 | 60.0 | |
| 配当性向 | 29% | 25% | 25% | 26% | 30% | 34% | 48% | 32% | 36% | 33% | |
| BPS(円) | 396.0 | 476.0 | 474.8 | 566.8 | 664.5 | 783.1 | 757.6 | 881.0 | 983.9 | 1,172.6 | |
| 設備投資額 | 130 | 197 | 230 | - | - | 525 | 212 | 197 | 217 | 428 | |
| 減価償却費 | 198 | 213 | 184 | 197 | 205 | 207 | 231 | 250 | 261 | 234 | |
| 研究開発費 | 908 | 954 | 694 | 782 | 796 | 673 | 740 | 732 | 793 | 735 | |
| 従業員数(人) | 451 | 457 | 462 | 479 | 490 | 500 | 514 | 531 | 543 | 548 | |

(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

| | 16/12期 | 17/12期 | 18/12期 | 19/12期 | 20/12期 | 21/12期 | 22/12期 | 23/12期 | 24/12期 | 25/12期 |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 流動資産 | 15,077 | 16,135 | 18,553 | 18,321 | 22,296 | 23,921 | 24,432 | 31,364 | 31,962 | 35,168 |
| 現預金 | 3,185 | 3,930 | 6,170 | 6,408 | 9,386 | 11,100 | 11,296 | 14,497 | 14,862 | 15,170 |
| 短期有価証券 | 0 | 100 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 売上債権 | 9,773 | 9,572 | 10,486 | 10,167 | 10,804 | 10,447 | 10,630 | 14,271 | 13,908 | 17,067 |
| 棚卸資産 | 1,701 | 1,823 | 1,800 | 1,593 | 1,895 | 2,022 | 2,144 | 2,322 | 2,567 | 2,451 |
| 固定資産 | 8,356 | 9,855 | 8,031 | 9,744 | 10,213 | 11,804 | 9,096 | 10,553 | 11,034 | 13,216 |
| 有形固定資産 | 3,061 | 3,066 | 3,020 | 2,934 | 2,857 | 3,191 | 3,187 | 3,220 | 3,154 | 3,269 |
| 無形固定資産 | 35 | 37 | 78 | 154 | 131 | 120 | 86 | 95 | 90 | 101 |
| のれん | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投資その他の資産 | 5,258 | 6,752 | 4,931 | 6,655 | 7,224 | 8,491 | 5,822 | 7,237 | 7,788 | 9,846 |
| 資産合計 | 23,434 | 25,990 | 26,584 | 28,065 | 32,509 | 35,725 | 33,528 | 41,917 | 42,996 | 48,385 |
| 流動負債 | 11,878 | 11,784 | 13,276 | 11,746 | 14,278 | 14,346 | 13,647 | 19,000 | 17,506 | 17,383 |
| 買入債務 | 8,671 | 8,039 | 9,454 | 8,397 | 9,946 | 9,829 | 9,809 | 12,588 | 13,041 | 11,491 |
| 短期借入金・社債 | 1,090 | 1,090 | 1,090 | 1,090 | 1,090 | 1,170 | 1,090 | 1,090 | 1,010 | 1,095 |
| 固定負債 | 931 | 1,436 | 787 | 1,374 | 1,527 | 2,227 | 1,483 | 1,889 | 2,029 | 3,059 |
| 長期借入金・社債 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 176 | 91 | 0 | 0 | 428 |
| 負債合計 | 12,810 | 13,221 | 14,064 | 13,120 | 15,805 | 16,573 | 15,131 | 20,889 | 19,535 | 20,443 |
| 自己資本 | 10,624 | 12,769 | 12,520 | 14,945 | 16,703 | 19,152 | 18,396 | 21,028 | 23,461 | 27,941 |
| 非支配株主持ち分 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 純資産 | 10,624 | 12,769 | 12,520 | 14,945 | 16,703 | 19,152 | 18,396 | 21,028 | 23,461 | 27,941 |
| 運転資本 | 2,803 | 3,356 | 2,832 | 3,363 | 2,753 | 2,640 | 2,965 | 4,005 | 3,434 | 8,027 |
| 投下資本(運用ベース) | 5,899 | 6,459 | 5,930 | 6,451 | 5,741 | 5,951 | 6,238 | 7,320 | 6,678 | 11,397 |
| 投下資本(調達ベース) | 11,714 | 13,859 | 13,610 | 16,035 | 17,793 | 20,498 | 19,577 | 22,118 | 24,471 | 29,464 |
| ネット投下資本(調達ベース) | 8,529 | 9,829 | 7,440 | 9,627 | 8,407 | 9,398 | 8,281 | 7,621 | 9,609 | 14,294 |
| ネットデット(-はネットキャッシュ) | -2,095 | -2,940 | -5,080 | -5,318 | -8,296 | -9,754 | -10,115 | -13,407 | -13,852 | -13,647 |
| 1. 営業キャッシュフロー | -35 | 1,285 | 2,946 | 717 | 4,073 | 3,147 | 1,615 | 4,712 | 1,968 | 1,413 |
| 売上債権の増減額 | -565 | 199 | -913 | 319 | -636 | 357 | -184 | -3,641 | 362 | -3,157 |
| 棚卸資産の増減額 | 155 | -121 | 23 | 205 | -300 | -127 | -122 | -177 | -245 | 117 |
| 仕入債務の増減額 | 81 | -631 | 1,413 | -1,056 | 1,548 | -117 | -19 | 2,779 | 452 | -1,549 |
| 2. 投資キャッシュフロー | 560 | 76 | 86 | -1,225 | 1,037 | 108 | 9 | -143 | -187 | -205 |
| 固定資産の取得 | -134 | -196 | -230 | -191 | -90 | -476 | -264 | -172 | -217 | -400 |
| 投資その他の資産の取得 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -20 | -1 | -10 | -9 |
| 3. フリーキャッシュフロー-(1+2) | 525 | 1,361 | 3,032 | -508 | 5,110 | 3,255 | 1,624 | 4,569 | 1,781 | 1,208 |
| 4. 財務キャッシュフロー | -337 | -302 | -628 | -428 | -957 | -1,681 | -1,614 | -1,680 | -1,566 | -752 |
| 配当 | -301 | -301 | -349 | -428 | -386 | -978 | -1,113 | -1,026 | -1,076 | -1,281 |
| 自己株取得 | 0 | 0 | -278 | 0 | -571 | -1,011 | -399 | -627 | -500 | -1 |
| 有利子負債の増減額 | -86 | 0 | 0 | 0 | 0 | 257 | -166 | -100 | -92 | 506 |
| 現預金の増減額 | 186 | 1,060 | 2,404 | -937 | 4,153 | 1,574 | 9 | 2,888 | 214 | 455 |
| 現預金の期末残高 | 2,700 | 3,760 | 6,165 | 5,227 | 9,381 | 10,955 | 10,965 | 13,854 | 14,068 | 14,524 |

(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

| | 16/12期 | 17/12期 | 18/12期 | 19/12期 | 20/12期 | 21/12期 | 22/12期 | 23/12期 | 24/12期 | 25/12期 |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| < ROEの3分解式 > | | | | | | | | | | |
| 純利益率 | 3.7% | 5.2% | 5.5% | 5.3% | 7.7% | 9.7% | 7.2% | 8.7% | 8.4% | 10.6% |
| 総資産回転率(回) | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| 財務レバレッジ(倍) | 2.3 | 2.1 | 2.1 | 2.0 | 1.9 | 1.9 | 1.8 | 1.9 | 1.9 | 1.8 |
| < 資産収益性 > | | | | | | | | | | |
| ROE | 10.2% | 11.6% | 12.7% | 11.0% | 14.8% | 17.6% | 11.6% | 15.9% | 14.2% | 17.1% |
| ROA | 6.1% | 7.5% | 8.6% | 7.9% | 11.1% | 12.0% | 8.5% | 11.0% | 10.5% | 13.8% |
| 税前ROIC(運用ベース) | 22.4% | 27.8% | 34.5% | 32.7% | 52.7% | 68.1% | 45.2% | 59.4% | 60.7% | 67.7% |
| 税前ROIC(調達ベース) | 11.5% | 13.4% | 15.6% | 13.7% | 19.0% | 20.8% | 13.8% | 19.3% | 18.2% | 22.7% |
| 税前ROIC(ネット調達ベース) | 16.7% | 18.7% | 24.8% | 23.7% | 35.6% | 44.7% | 31.2% | 50.6% | 49.3% | 51.2% |
| < 売上比 > | | | | | | | | | | |
| 売上総利益率 | 24.0% | 27.7% | 25.8% | 26.8% | 29.8% | 32.3% | 30.7% | 30.7% | 31.3% | 33.8% |
| 販管費率 | 19.3% | 21.1% | 18.5% | 19.7% | 19.2% | 20.0% | 21.6% | 19.6% | 19.9% | 18.9% |
| 営業利益率 | 4.6% | 6.6% | 7.3% | 7.1% | 10.6% | 12.3% | 9.1% | 11.1% | 11.3% | 14.9% |
| EBITDAマージン | 5.4% | 7.4% | 7.9% | 7.8% | 11.3% | 12.9% | 9.9% | 11.8% | 12.0% | 15.4% |
| 経常利益率 | 5.1% | 7.1% | 7.7% | 7.6% | 11.1% | 12.7% | 9.7% | 11.5% | 11.8% | 15.3% |
| 純利益率 | 3.7% | 5.2% | 5.5% | 5.3% | 7.7% | 9.7% | 7.2% | 8.7% | 8.4% | 10.6% |
| < 効率性 > | | | | | | | | | | |
| 総資産回転期間(月) | 10.0 | 11.4 | 10.8 | 11.5 | 12.0 | 12.6 | 13.7 | 12.5 | 13.6 | 13.3 |
| 売上債権回転期間(日) | 124.7 | 135.2 | 125.0 | 132.6 | 126.5 | 119.4 | 127.2 | 125.3 | 137.1 | 137.2 |
| 棚卸資産回転期間(日) | 30.8 | 34.1 | 30.4 | 29.8 | 30.0 | 32.5 | 36.3 | 32.4 | 34.6 | 33.6 |
| 買入債務回転期間(日) | 149.2 | 161.6 | 146.9 | 156.6 | 157.6 | 164.1 | 171.1 | 162.6 | 181.5 | 164.1 |
| CCC(日) | 6.3 | 7.7 | 8.5 | 5.8 | -1.1 | -12.2 | -7.6 | -4.9 | -9.7 | 6.6 |
| 1人当たり売上高(百万円) | 62.3 | 57.5 | 63.8 | 60.4 | 62.4 | 65.6 | 59.6 | 69.4 | 69.8 | - |
| 1人当たり営業利益(百万円) | 2.9 | 3.8 | 4.7 | 4.3 | 6.6 | 8.0 | 5.4 | 7.7 | 7.9 | - |
| < 財務安全性 > | | | | | | | | | | |
| 手元流動性比率(月) | 1.5 | 1.7 | 2.1 | 2.7 | 3.1 | 3.8 | 4.4 | 4.3 | 4.7 | 4.4 |
| 自己資本比率 | 45.3% | 49.1% | 47.1% | 53.3% | 51.4% | 53.6% | 54.9% | 50.2% | 54.6% | 57.7% |
| 流動比率 | 126.9% | 136.9% | 139.7% | 156.0% | 156.2% | 166.7% | 179.0% | 165.1% | 182.6% | 202.3% |
| インタレスト・カバレッジ・レシオ(倍) | 194.6 | 298.7 | 277.4 | 263.9 | 550.8 | 681.2 | 574.0 | 829.0 | 625.0 | 626.4 |
| < 成長性 > | | | | | | | | | | |
| 前期比 | | | | | | | | | | |
| 売上高 | 2.9% | -6.0% | 12.2% | -2.9% | 6.4% | 7.4% | -6.9% | 20.0% | 3.4% | 9.9% |
| 営業利益 | -9.0% | 33.1% | 24.6% | -5.4% | 58.8% | 23.9% | -30.8% | 46.0% | 5.6% | 44.0% |
| 親会社株主利益 | 6.1% | 31.5% | 18.3% | -5.5% | 54.9% | 34.9% | -31.3% | 44.8% | 0.5% | 38.9% |
| 投下資本(運用ベース) | 5.1% | 9.5% | -8.2% | 8.8% | -11.0% | 3.7% | 4.8% | 17.3% | -8.8% | 70.7% |
| 自己資本 | 11.7% | 20.2% | -2.0% | 19.4% | 11.8% | 14.7% | -3.9% | 14.3% | 11.6% | 19.1% |
| 総資産 | 1.9% | 10.9% | 2.3% | 5.6% | 15.8% | 9.9% | -6.1% | 25.0% | 2.6% | 12.5% |

(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、半期)

単位：百万円

| | 24/12期 | | | | 25/12期 | | | | 24/12期 | | 25/12期 | |
|----------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 |
| 売上高 | 13,762 | 5,338 | 7,500 | 10,903 | 14,504 | 6,709 | 8,043 | 11,955 | 19,100 | 18,403 | 21,213 | 19,998 |
| (前年同期比) | 3% | -26% | 15% | 19% | 5% | 26% | 7% | 10% | -7% | 17% | 11% | 9% |
| 売上原価 | 9,112 | 3,766 | 5,213 | 7,685 | 9,650 | 4,380 | 5,354 | 7,899 | 12,878 | 12,898 | 14,030 | 13,253 |
| (前年同期比) | -1% | -28% | 18% | 23% | 6% | 16% | 3% | 3% | -11% | 21% | 9% | 3% |
| (売上原価率) | 66% | 71% | 70% | 70% | 67% | 65% | 67% | 66% | 67% | 70% | 66% | 66% |
| 売上総利益 | 4,649 | 1,572 | 2,287 | 3,219 | 4,854 | 2,328 | 2,690 | 4,055 | 6,221 | 5,506 | 7,182 | 6,745 |
| (前年同期比) | 11% | -20% | 8% | 11% | 4% | 48% | 18% | 26% | 1% | 10% | 15% | 23% |
| (売上総利益率) | 34% | 29% | 30% | 30% | 33% | 35% | 33% | 34% | 33% | 30% | 34% | 34% |
| 販管費 | 1,803 | 1,808 | 1,865 | 1,999 | 1,852 | 1,825 | 1,886 | 2,243 | 3,611 | 3,864 | 3,677 | 4,129 |
| (前年同期比) | 5% | 4% | 3% | 8% | 3% | 1% | 1% | 12% | 5% | 5% | 2% | 7% |
| (販管费率) | 13% | 34% | 25% | 18% | 13% | 27% | 23% | 19% | 19% | 21% | 17% | 21% |
| 営業利益 | 2,846 | -236 | 421 | 1,220 | 3,002 | 502 | 804 | 1,813 | 2,610 | 1,641 | 3,504 | 2,617 |
| (前年同期比) | 15% | - | 45% | 17% | 5% | - | 91% | 49% | -3% | 23% | 34% | 59% |
| (営業利益率) | 21% | -4% | 6% | 11% | 21% | 7% | 10% | 15% | 14% | 9% | 17% | 13% |
| ネット金融収支 | 28 | 33 | 24 | 32 | 34 | 33 | 30 | 36 | 61 | 56 | 67 | 66 |
| 為替差損益 | -2 | -1 | - | -3 | -1 | -4 | -3 | -4 | -3 | -3 | -5 | -7 |
| 持分法投資損益 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 経常利益 | 2,899 | -187 | 463 | 1,268 | 3,050 | 550 | 864 | 1,852 | 2,712 | 1,731 | 3,600 | 2,716 |
| (前年同期比) | 16% | - | 45% | 16% | 5% | - | 87% | 46% | -2% | 23% | 33% | 57% |
| (経常利益率) | 21% | -4% | 6% | 12% | 21% | 8% | 11% | 15% | 14% | 9% | 17% | 14% |
| 税前利益 | 2,899 | -187 | 463 | 1,364 | 3,052 | 510 | 842 | 1,757 | 2,712 | 1,827 | 3,562 | 2,599 |
| 親会社株主利益 | 2,005 | -157 | 326 | 983 | 2,118 | 360 | 559 | 1,347 | 1,848 | 1,309 | 2,478 | 1,906 |
| (前年同期比) | 16% | - | 48% | -3% | 6% | - | 71% | 37% | -3% | 6% | 34% | 46% |
| (純利益率) | 15% | -3% | 4% | 9% | 15% | 5% | 7% | 11% | 10% | 7% | 12% | 10% |

(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。

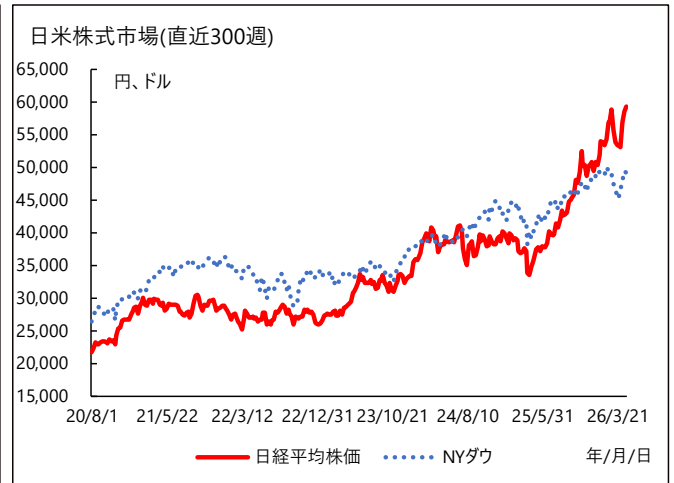
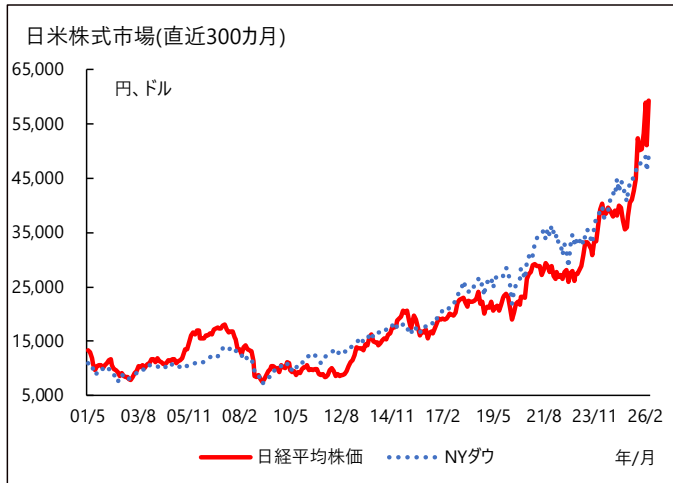
https://www.nomura-ir.co.jp/ja/qnresearch/report_JP_Appendix2/main/0/link/JP_appendix2_20250806.pdf



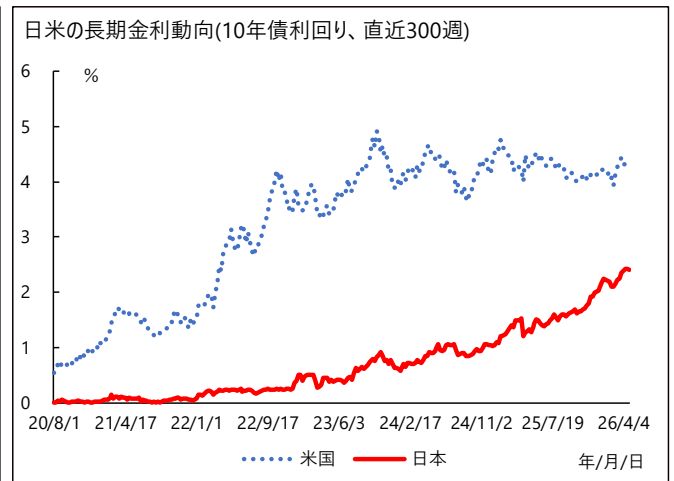
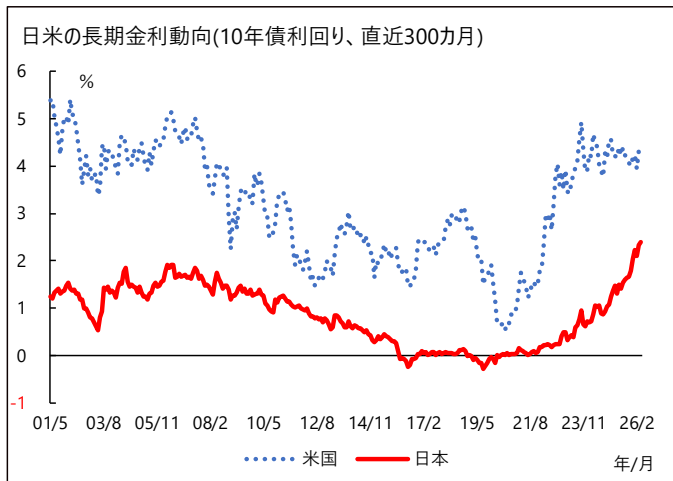


Appendix 3 ～為替・金利・経済・産業・株式市場の動向

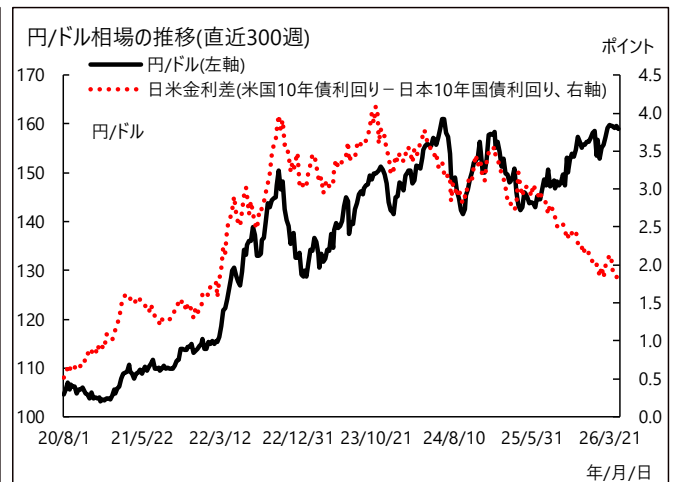
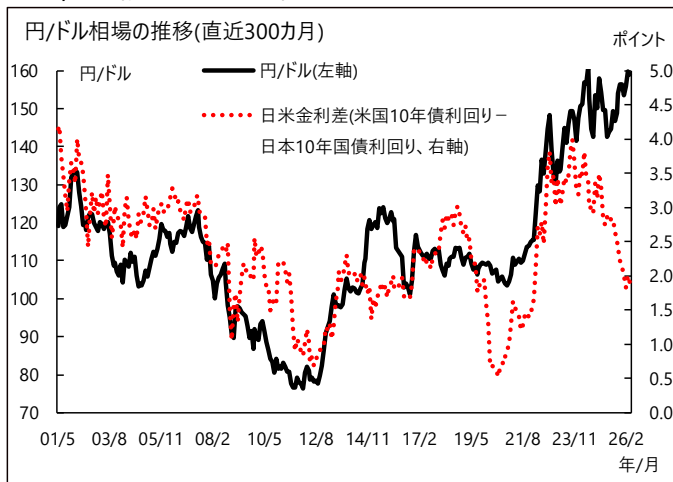
○日米の株式市場の推移



○日米の長期金利の動向



○円/ドル相場と日米金利差

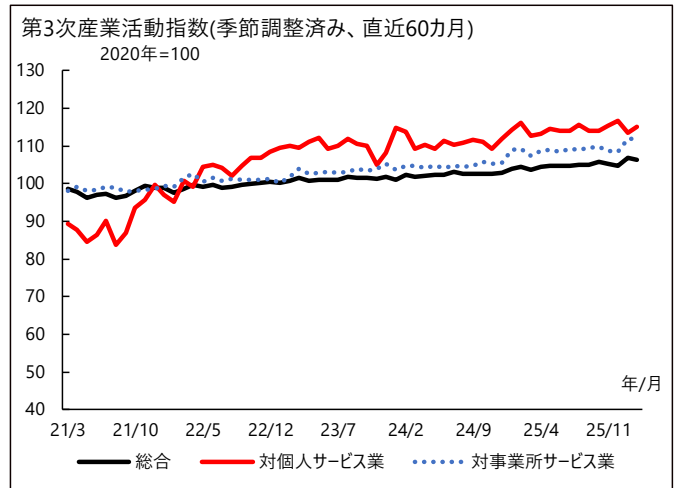
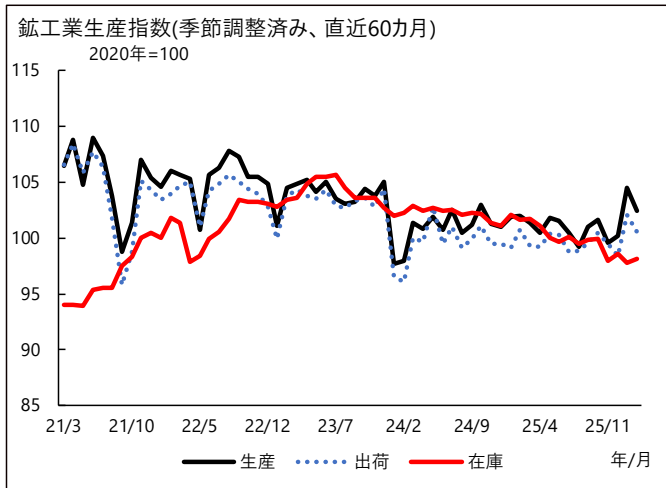


※上記の図表に関し、直近300カ月の計測期間は01年5月～26年4月、直近300週の計測期間は20年8月1日～26年4月21日
※上記の図表はQUICK Workstationで当研究所作成

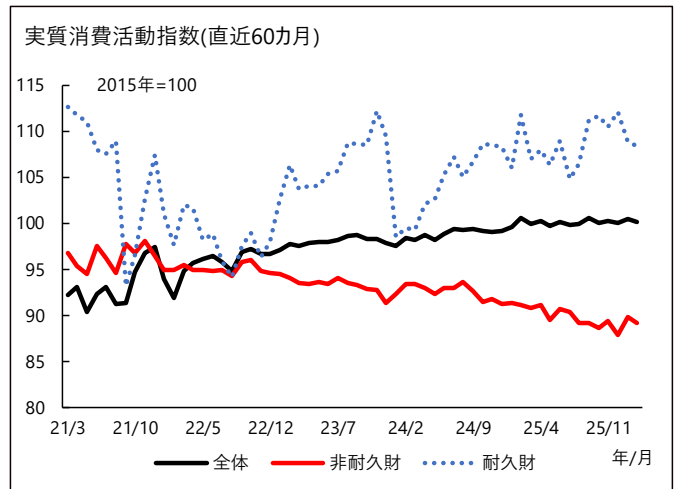
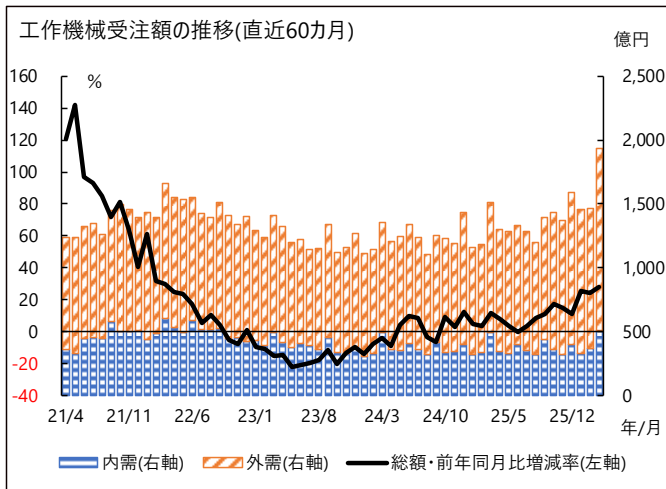




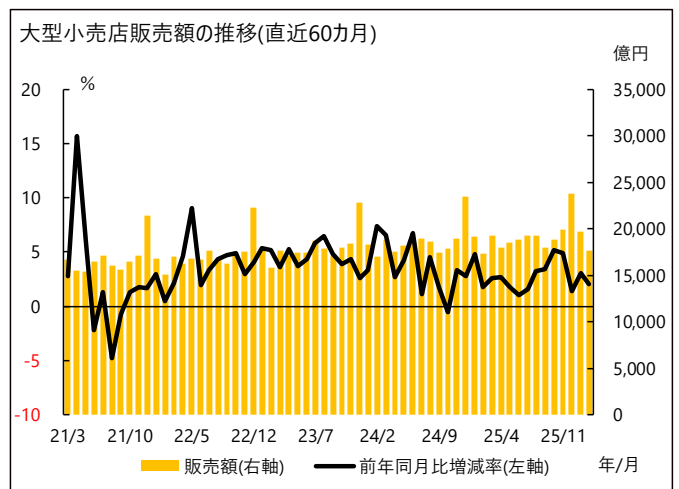
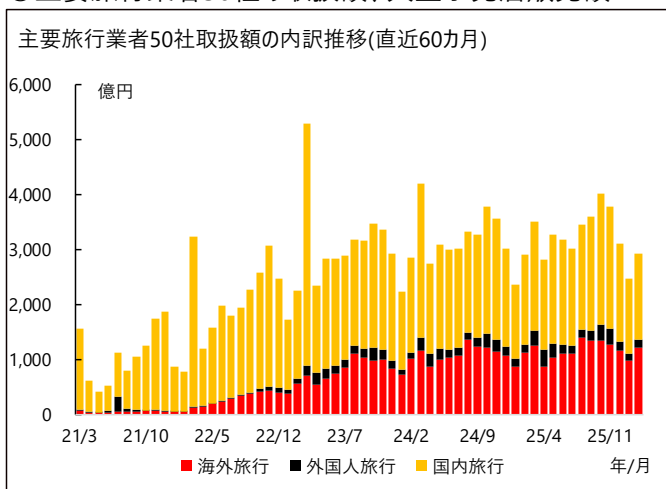
○製造業と非製造業の代表的指数の推移



○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

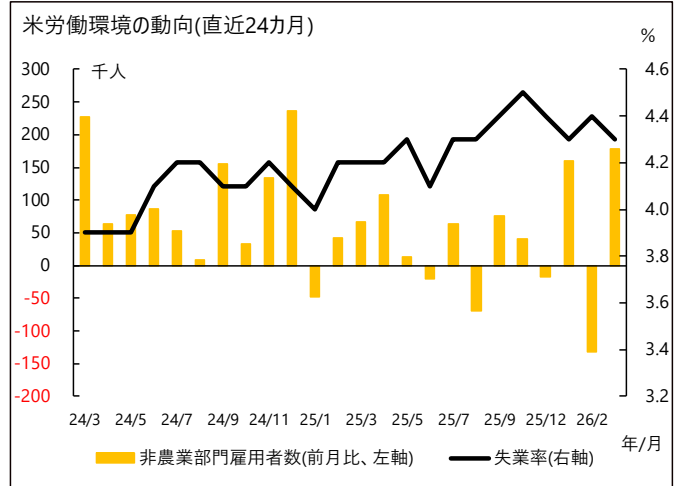
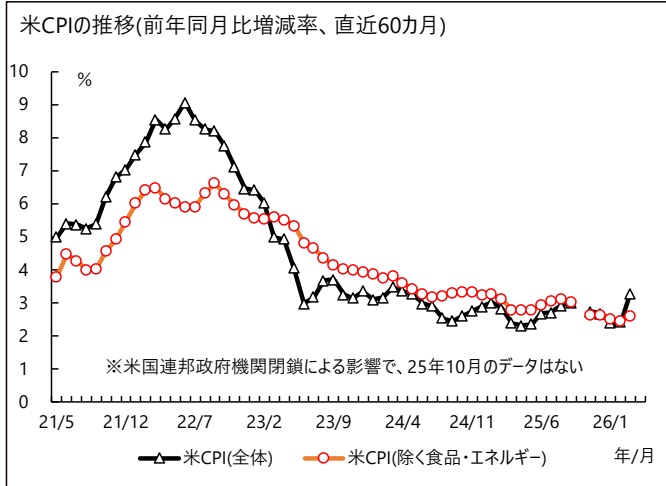


※上記の図表はQUICK Workstationで当研究所作成



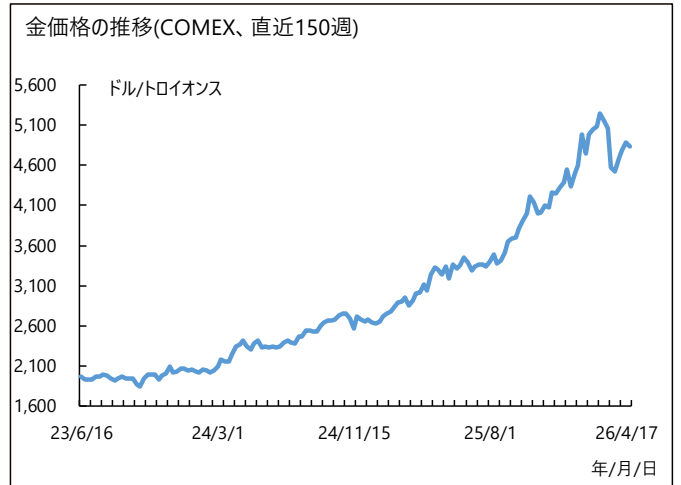
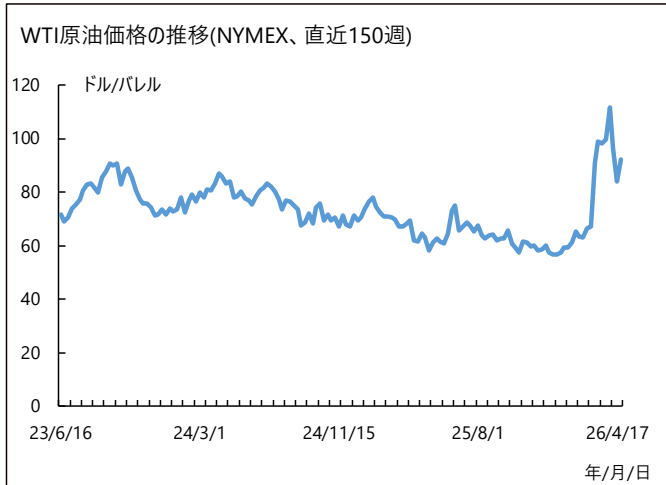


○米国の物価と労働環境

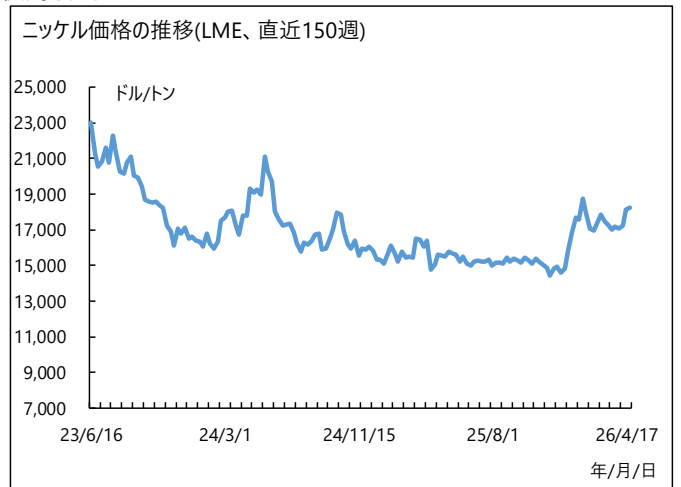
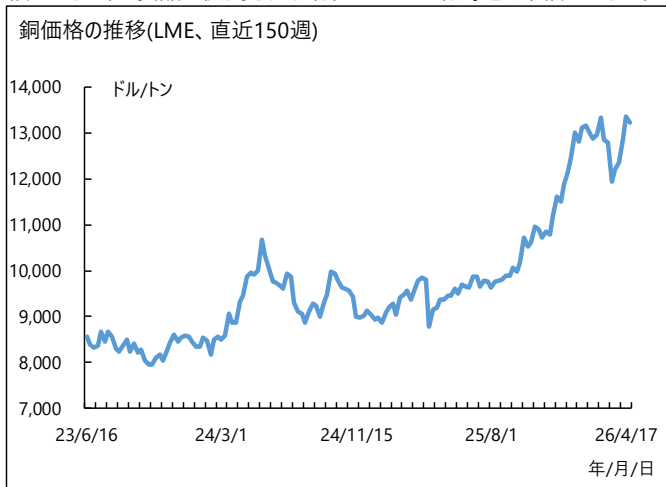


○主な商品の価格動向

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23年6月16日から26年4月21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 | 1,606 | | 1,614 | | 581 | |
| 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 | 56 | 3.5 | 249 | 15.4 | 6 | 1.0 |
| 0.5倍以上1倍未満 | 468 | 29.1 | 601 | 37.2 | 24 | 4.1 |
| 1倍以上2倍未満 | 616 | 38.4 | 458 | 28.4 | 155 | 26.7 |
| 2倍以上 | 466 | 29.0 | 306 | 19.0 | 396 | 68.2 |

ご参考：レポート対象企業

荏原実業-(6328) プライム 2.07倍

(注)データは26年4月21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26/4/21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) | | 518,076 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | | |
| 2 | 三菱UFJ (8306) | | 335,916 | 2 | 4 | 6 | 18 | 9 | 5 | 5 | 2 | 2 | | |
| 3 | SBG (9984) | | 295,931 | 4 | 3 | 3 | 2 | 7 | 6 | 15 | 10 | 3 | | |
| 4 | 日立 (6501) | | 235,350 | 26 | 38 | 26 | 30 | 21 | 19 | 14 | 5 | 5 | | |
| 5 | ファストリ (9983) | | 234,688 | 21 | 9 | 10 | 6 | 17 | 8 | 8 | 6 | 7 | | |
| 6 | 東エレク (8035) | | 215,913 | 39 | 60 | 35 | 20 | 6 | 21 | 7 | 14 | 8 | | |
| 7 | 三井住友FG (8316) | | 209,402 | 9 | 14 | 15 | 27 | 26 | 10 | 16 | 8 | 6 | | |
| 8 | ソニーG (6758) | | 205,773 | 11 | 6 | 4 | 4 | 2 | 3 | 2 | 3 | 4 | | |
| 9 | アドテスト (6857) | | 199,104 | 308 | 247 | 109 | 92 | 76 | 95 | 47 | 26 | 10 | | |
| 10 | 三菱商 (8058) | | 195,161 | 19 | 15 | 22 | 33 | 25 | 18 | 11 | 18 | 11 | | |
| 11 | キオクシア (285A) | | 178,789 | - | - | - | - | - | - | - | 193 | 43 | | |
| 12 | 三井物 (8031) | | 165,578 | 40 | 36 | 40 | 40 | 33 | 20 | 20 | 20 | 18 | | |
| 13 | みずほFG (8411) | | 165,500 | 17 | 18 | 30 | 38 | 40 | 29 | 29 | 19 | 13 | | |
| 14 | 伊藤忠 (8001) | | 155,597 | 37 | 35 | 32 | 26 | 24 | 16 | 17 | 11 | 9 | | |
| 15 | キーエンス (6861) | | 153,634 | 5 | 5 | 5 | 3 | 3 | 4 | 4 | 7 | 16 | | |
| 16 | 三菱重 (7011) | | 152,556 | 108 | 93 | 93 | 128 | 166 | 86 | 69 | 25 | 19 | | |
| 17 | 中外薬 (4519) | | 145,977 | 41 | 30 | 13 | 7 | 19 | 24 | 18 | 13 | 14 | | |
| 18 | 東京海上 (8766) | | 138,455 | 34 | 25 | 29 | 34 | 34 | 23 | 24 | 15 | 22 | | |
| 19 | NTT (9432) | | 137,908 | 3 | 2 | 2 | 5 | 5 | 2 | 3 | 9 | 12 | | |
| 20 | 信越化 (4063) | | 133,650 | 20 | 29 | 18 | 11 | 8 | 15 | 6 | 17 | 25 | | |
| 21 | 三菱電 (6503) | | 127,384 | 31 | 42 | 42 | 37 | 50 | 48 | 38 | 34 | 24 | | |
| 22 | リクルート (6098) | | 115,636 | 22 | 17 | 9 | 12 | 4 | 13 | 10 | 4 | 15 | | |
| 23 | JT (2914) | | 115,140 | 6 | 13 | 19 | 29 | 31 | 26 | 23 | 23 | 21 | | |
| 24 | KDDI (9433) | | 110,287 | 7 | 7 | 7 | 13 | 11 | 7 | 9 | 16 | 20 | | |
| 25 | 任天堂 (7974) | | 108,503 | 12 | 20 | 12 | 8 | 15 | 11 | 12 | 12 | 17 | | |
| 26 | SB (9434) | | 106,498 | - | 8 | 8 | 19 | 16 | 12 | 19 | 21 | 23 | | |
| 27 | フジクラ (5803) | | 104,540 | 381 | 555 | 592 | 561 | 529 | 346 | 379 | 101 | 50 | | |
| 28 | 丸紅 (8002) | | 99,662 | 109 | 92 | 94 | 113 | 83 | 54 | 44 | 55 | 32 | | |
| 29 | HOYA (7741) | | 98,039 | 66 | 43 | 34 | 22 | 18 | 30 | 28 | 27 | 27 | | |
| 30 | 村田製 (6981) | | 94,420 | 38 | 33 | 23 | 16 | 20 | 31 | 30 | 38 | 35 | | |

ご参考：レポート対象企業

| | | | | | | | | | | | |
|-------|-------------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1,190 | 荏原実業 (6328) | 630 | 1,978 | 1,887 | 1,890 | 1,427 | 1,327 | 1,430 | 1,331 | 1,212 | 1,268 |
|-------|-------------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|

(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。

