



NITTAN

6493 東証スタンダード / 輸送用機器

エンジンバルブの世界シェアで日本企業トップ EV 時代の新技術開発も推進

会社概要

電気自動車の普及が進むなか新領域での事業拡大を図る

乗用車などの内燃機関の燃焼室で使われるエンジンバルブを主力とする精密鍛造部品メーカー。エンジンバルブは、四輪車向けに日本企業としてトップの世界シェア 4 位を誇るほか、二輪車や船舶用の中速エンジン向けでもシェアが極めて高い。電気自動車（EV）の普及が進むなか、既存事業の付加価値向上に加えて、燃料電池関連など新領域での事業拡大を図る。

業績の動向

過去最高の売上高水準を維持しつつ収益性改善を目指す

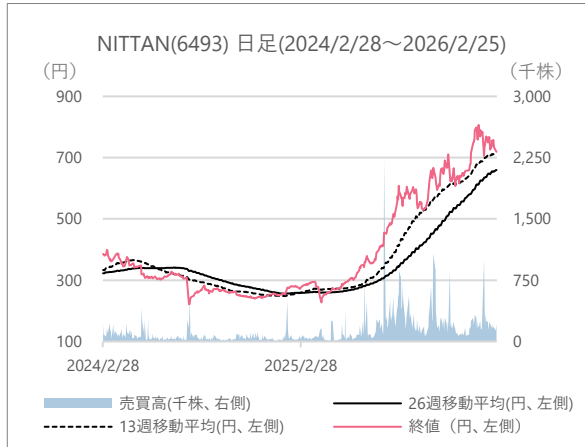
売上高は円安や半導体不足の解消による自動車生産台数の回復により増加し、25/3 期に初めて 500 億円を超えた。一方、営業利益は直近のピークから低迷している（17/3 期 35 億円→25/3 期 15 億円）。26/3 期以降も過去最高の売上高水準を維持しつつ、収益性の改善を目指す。

株価・関連指標の動向

株価は 19 年ぶりの高値推移も PBR は 1 倍割れが続く

株価は 24 年 8 月と 25 年 4 月に 200 円近辺でダブルボトムを形成した後に騰勢を強め、26 年 1 月には 19 年ぶりに 800 円台を記録した。PBR も改善傾向だが、足元で 0.7 倍程度にとどまり、依然として 1 倍割れの水準を脱してはいない。

株価チャート



株価・指標 (表示単位未満四捨五入)

株価(26/2/25 終値)	719.0 円
昨年来高値(26/1/23)	816.0 円
昨年来安値(25/4/7)	225.0 円
連結 PER(26/3 期会社予想)	9.41 倍
連結 PBR(最新実績)	0.68 倍
基準 BPS	1,051.71 円
予想配当利回り(26/3 期会社予想)	2.78 %
1 株当たり年間予想配当金	20 円
普通株発行済株式数	28,979 千株
普通株時価総額	208 億円

Not Rated

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

業績データ 会計基準：日本基準

(%は前期比増減率)

決算期	売上高(百万円)		営業利益(百万円)		経常利益(百万円)		純利益(百万円)		EPS(円)
連 24/3 期(実績)	49,478	18.2%	2,023	40.4%	2,482	41.1%	601	53.4%	20.92
連 25/3 期(実績)	51,446	4.0%	1,507	-25.5%	1,896	-23.6%	630	4.9%	21.91
連 26/3 期(予想)	51,400	-0.1%	3,300	118.9%	3,600	89.8%	2,200	249.1%	76.37

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



Contents

1. 会社概要・沿革

船舶用中速エンジン、二輪車、船外機向けでも高シェア

- (1) 会社概要
- (2) 会社沿革
- (3) 企業理念、パーパス、コーポレートスローガン、社名の意味
- (4) グループ構成
- (5) グローバル拠点

2. 事業内容

- (1) エンジンバルブの概要
- (2) 事業セグメント構成
- (3) 主要な顧客
- (4) 顧客所在地別の売上高構成

3. 業界環境・事業戦略

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

4. 業績・財務分析

- (1) 業績と財務指標
- (2) セグメント別の業績推移
- (3) 顧客所在地別の業績推移
- (4) ROIC の分析
- (5) ROE の分析
- (6) キャッシュフロー、現預金、有利子負債の推移

5. 株価と株価関連指標の関係





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

6. 当面の業績動向

26/3 期通期計画を増額修正 北米拠点および船用部品の収益性が改善

- (1) 26/3 期 3Q 累計の業績実績★UPDATED
- (2) 26/3 期の業績計画★UPDATED
- (3) 株主還元★UPDATED

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

8. 大株主の状況、リスク等

- (1) トップマネジメント
- (2) 大株主の状況★UPDATED
- (3) 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★UPDATED
- (2) 貸借対照表、キャッシュフロー計算書
- (3) 財務分析
- (4) 損益計算書（四半期、半期）★UPDATED

Appendix 1 ～株主総利回り分析の補足解説（ファイナンス理論）

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

Appendix 2 ～株主資本コストの見方

- (1) 株主資本コストとは





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

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



1. 会社概要・沿革

船舶用中速エンジン、二輪車、船外機向けでも高シェア

(1) 会社概要

NITTAN（以下、同社）は、内燃機関（※）の燃焼室の中で燃料と空気の混合気や燃焼ガスの流れを制御する部品「エンジンバルブ」を主力とする精密鍛造部品メーカー。設立は 1948 年。長年培った鍛造・盛金・接合・加工の 4 つのコア技術（図表 1-(1)-1）を駆使し、独自の製品を開発・製造している。四輪車向けエンジンバルブの世界シェアは 4 位で、日本企業としてトップの 12%（同社推定）。このほか、船用（＝船舶用）中速エンジン向け、二輪車向け、船体の外側に取り付ける船外機向けでも極めて高い世界シェア（図表 1-(1)-2）を誇る。

国内に加え、米国、アジア、欧州とグローバルに生産拠点を展開し、顧客の地産地消ニーズ（生産に必要な部品を最終製品の消費地やその近隣で調達するニーズ）に対応。ホンダやトヨタといった日系四輪車メーカーを中心に、国内外で 180 社の顧客との取引実績がある。「多様な技術を駆使し、脱炭素化社会の実現に貢献する」ことをパーパス（存在意義）として、既存事業の付加価値向上に加え、燃料電池関連など新領域での事業拡大にも注力している。

（※）燃料を内部で燃焼させ、その熱エネルギーを動力に変換する機関のこと。具体的には、自動車のガソリンエンジンやディーゼルエンジンなどが該当する。内燃機関を意味する「Internal Combustion Engine」を省略し、「ICE」と呼ばれることもある。近年、バッテリー電気自動車（BEV）や燃料電池車（FCEV）といった、内燃機関を持たない、あるいは主動力としない自動車が登場してきたため、従来のガソリン車やディーゼル車を明確に区別する必要性が生じ、広く使われるようになった。なお、一般的には「エンジン」が内燃機関を指すことが多いが、「エンジン」は広義にはモーターなども含めた、動力を生み出す機関全般を指す言葉だ。つまり、内燃機関はエンジンの種類の 1 つである。また、内燃機関を搭載する自動車は「ICE 車」などと表現されることもあるが、単に「ICE」だけで内燃機関搭載車を指すことが多い。以降、本レポートでは、動力源そのものとしての ICE は「内燃機関」とし、内燃機関搭載車のことは「ICE」と表記することとする。





図表1-(1)-1. 4つのコア技術

NITTANのコア技術



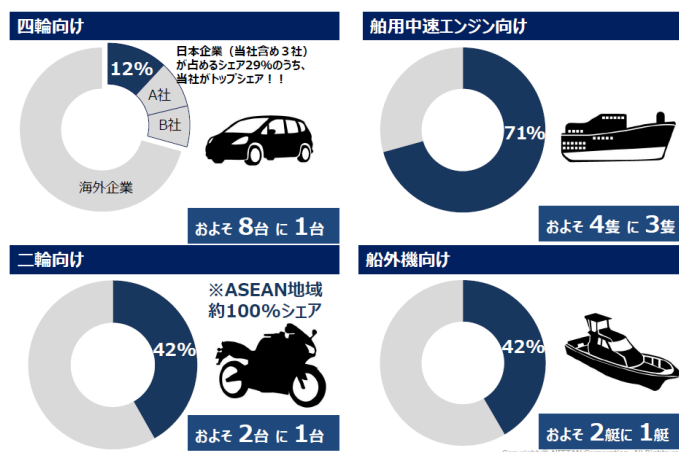
■この4つのコア技術を駆使し、NITTAN特有の製品を供給している

Copyright © NITTAN Corporation. All Rights reserved.

(出所)会社資料「2025年3月期決算および会社説明会」で当研究所作成

図表1-(1)-2. NITTANのエンジンバルブの世界シェア

Globalシェア ~エンジンバルブ当社推定シェア~



Copyright © NITTAN Corporation. All Rights reserved.

(出所)会社資料「2025年3月期決算および会社説明会」で当研究所作成

(2) 会社沿革

同社のルーツは、会社設立の四半世紀前、1924年に創立された恩加島（おかじま）鉄工所に遡る。創業者の柴柳新二氏が、当時鑄造メーカーとして実績を上げていた久保田鉄工所（現クボタ）の借地で事業を開始した（柴柳氏は久保田鉄工所出身）。34年、柴柳氏は西ドイツから電気アプセッター（鍛縮機）を輸入し、日本で初めてエンジンバルブの量産を開始。37年、柴柳氏が旧日本鍛工を設立し恩加島鉄工所を合併した。旧日本鍛工は、38年に川崎工場、41年に尼崎工場、43年に秦野工場の3工場を次々と設立した。

戦後の48年、企業再建整備法（政府の戦時補償債務の無効化などにより過大な損失を被った企業の再





建を支援する法律）に基づき、旧日本鍛工の 3 工場が分離された。このうち、秦野工場から設立されたのが、現在の同社につながる日鍛バルブ製造だ。なお、川崎工場は東日本鍛工（現シンニッタン）となり、尼崎工場は西日本鍛工（現日本鍛工）となった。

当初、同社の機械装置は、戦争被害を受けた国への賠償指定の対象であったため、自社所有できない厳しい状況だった。しかし、戦前から培った技術力を武器に国内で事業を拡大。その後、62 年に東証第二部へ上場。68 年には台湾に合弁会社を設立し海外進出を果たした。以降、日本の四輪車メーカーや二輪車メーカーの海外進出・現地生産の拡大に対応して、同社も海外展開を加速させた。2022 年、社名を現在の「NITTAN」に変更。市場区分は東証スタンダード市場へ変更した。

米イトンとの友好関係

同社は米国のイトン（※）（以降、イトン）と深い友好関係を築いてきた。エンジンバルブ・精密鍛造歯車メーカーという共通点があり、一部技術の交流などがあったことから、1978 年に同社はイトンと技術、資本、販売に関して提携を開始。80 年には油圧バルブリフター（エンジンオイルの圧力を使用してエンジンバルブの隙間を調整する部品）に関する共同開発契約を締結し、これを機に同社はエンジンバルブ以外の動弁系部品の開発・生産に乗り出した。その後、世界各地にイトンとの合弁会社を設立することで、グローバルな供給体制を構築。2008 年、グループ再編によりイトンとの関係を強化。25 年 3 月 31 日時点で、イトンは同社の発行済株式の 17.19%を保有する筆頭株主であり（8 章参照）、両社は資本面でも結びついている。

（※）登記上の所在地はアイルランドだが、発祥は米国の自動車部品メーカー。事業ポートフォリオ転換を経て、現在の主力は電源管理ソリューションや航空・宇宙事業となっている。エンジンバルブ事業も継続しており、欧米系メーカー向けに強みを持つ。日系・韓国系メーカー向けでは、同社との合弁会社を活用する戦略を採っている。





図表1-(2)-1. 会社沿革

年月	概要
1948年11月	企業再建整備法に従い、旧日本鍛工株式会社より分離し、日鍛バルブ製造株式会社を設立
60年8月	秦野市清水町に新鋭機械工場を建設(第一次合理化計画)
61年7月	社名を日鍛バルブ株式会社に変更
62年9月	東京証券取引所市場第二部へ上場
62年10月	秦野市曾屋に新たに土地を取得し工場を建設、自動車用バルブの本格的量産体制に入る(第二次合理化計画)
63年5月	西ドイツBLW社と精密鍛造歯車の製造に関し技術提携
65年4月	秦野製作所に歯車工場を建設し、操業を開始
66年3月	本社を中央区八重洲に移転
69年4月	台湾に合弁会社台湾日鍛工業股份有限公司(現連結子会社)を設立、エンジンバルブの製造技術を供与
78年6月	米国イトン社と技術、資本、販売に関し提携
80年8月	米国イトン社と油圧バルブリフターに関する共同開発契約を締結
82年12月	米国イトン社と油圧バルブリフター製造に関し技術提携
83年8月	山陽工場の建屋完成、小型エンジンバルブの生産を開始
86年8月	山陽工場油圧バルブリフターの生産を開始
86年11月	台湾日鍛工業股份有限公司に鍛造設備を導入、一貫生産体制を確立
88年3月	米国オハイオ州に投資会社U.S.エンジンバルブコーポレーションを設立(現連結子会社)。米国イトン社とU.S.エンジンバルブコーポレーションの出資により、北米サウスカロライナ州にエンジンバルブ製造の合弁会社U.S.エンジンバルブ(パートナーシップ)を設立(現連結子会社)
88年9月	U.S.エンジンバルブ(パートナーシップ)、北米の日本車向けに供給開始
94年1月	イトンタリーと提携し、ヨーロッパの日本車用エンジンバルブの委託生産を開始
95年4月	韓国に油圧バルブリフター製造の合弁会社 新和精密株式会社を設立
95年6月	インドネシアにエンジンバルブ製造の合弁会社 PT.フェデラルニッタンインダストリーズ(現連結子会社)を設立
97年1月	タイにエンジンバルブ製造の合弁会社 ニッタンタイランドCo.,Ltd.(現連結子会社)を設立
1997年10月	シンガポールに持株会社 アジアンニッタンPte,Ltd.を設立
00年7月	本社を中央区八重洲から秦野市に移転
03年4月	台湾日鍛工業股份有限公司の出資により、中国にエンジンバルブの製造販売を目的とした広州日鍛汽門有限公司(現・広州日鍛汽車部件有限公司)(現連結子会社)を設立
04年3月	新和精密株式会社の出資により、中国に油圧バルブリフターの製造販売を目的とした北京柳成新和汽車部件有限公司を設立
06年8月	秦野地区再整備の一環として、船用部品工場を秦野市清水町から同市堀山下に移転
07年8月	秦野地区再整備の一環として、秦野本社工場に事務厚生棟を建設。間接部門を集約
08年8月	グローバル市場における事業戦略としてグループ再編を実施。再編の一環として、新和精密株式会社の株式の一部を譲渡(連結子会社から持分法適用関連会社へ異動)、U.S.エンジンバルブ(パートナーシップ)の持分を増加(連結子会社化)。米国イトン社との出資によりグローバル展開のマネジメントを目的とした、ニッタン・グローバル・テック株式会社(現連結子会社)を設立。米国イトン社との出資によりポーランドにエンジンバルブ製造の合弁会社、ニッタン・ユーロ・テックsp.zo.o.(現連結子会社)を設立
09年7月	韓国に船舶用エンジンバルブ製造の合弁会社 KN-TechCo.,Ltd.を設立
11年2月	シンガポールの持株会社 アジアンニッタンPte,Ltd.を清算
12年4月	ベトナムにエンジンバルブ製造の合弁会社 ニッタンベトナムCo.,Ltd.(現連結子会社)を設立
12年8月	新和精密株式会社および株式会社タカハシテクノとの合併により韓国にバルブリフター原材料の製造販売を目的とした、新和TAKAHASHI PRESS株式会社(現・STP株式会社)を設立
13年2月	韓国に同社の営業および製品メンテナンス業務を目的とした韓国日鍛株式会社を設立
13年3月	インドにエンジンバルブ製造を目的とした、ニッタンインディアテックPvt.Ltd.(現連結子会社)を設立
14年12月	新和精密株式会社の出資により、中国に油圧バルブリフターの製造販売を目的とした日照柳成新和汽車部件有限公司を設立
15年4月	秦野市平沢に農作物の生産、加工、販売等を行う株式会社Shune365を設立
18年9月	中国にエンジンバルブの製造販売を目的とした日照日鍛汽門有限公司(現・日照日鍛汽車部件有限公司)(現・連結子会社)を設立
19年3月	東京事務所を東京本社に改称し、二本社制に移行
21年4月	中国に油圧バルブリフターの製造販売を目的とした日照艾斯琵汽車部件有限公司を設立
22年4月	社名を株式会社NITTANに変更。東京証券取引所スタンダード市場へ移行
23年9月	有限会社秦和商事から株式会社秦和へ商号を変更





23年12月	株式会社秦和が株式会社Shune365を吸収合併し連結子会社化
24年5月	国内事業の構造改革の実施に伴い、PBW事業を廃止（その他事業に統合）
24年10月	岐阜県中津川市にて機械加工業、表面処理業等を行う株式会社恵那金属製作所（現・株式会社NITTAN恵那金属）および中国にて機械加工業を行う同社子会社の恵那金属（昆山）有限公司を連結子会社化
24年11月	国内事業の構造改革の実施に伴い、株式会社秦和が農作物の生産、加工、販売から撤退
25年1月	株主優待制度を新設

(出所)有価証券報告書(25/3期) で当研究所作成

(3) 企業理念、パーパス、コーポレートスローガン、社名の意味

企業理念

- 1.環境との共生のもと企業の発展を通じて社会に貢献する。
- 2.品質優先に徹し、顧客の信頼に応える。
- 3.人間性を尊重し、夢と活力のある職場を創造する。

パーパス（存在意義）

「多様な技術を駆使し、脱炭素化社会の実現に貢献する」

コーポレートスローガン

「CHALLENGE・CREATION・SPEED（挑戦・創造・スピード）」

社員そして役員一人ひとりがアクションを起こし続け、その空気を共有・伝承することによって、新たな価値を生み出していこうという姿勢を意味している。

社名の意味

同社は 2022 年に社名を変更し、従来の「日鍛バルブ」から「NITTAN」とした。「日鍛」のこれまでの知名度を生かしつつ、「バルブ」の表記を外すことで、既存の事業にとらわれずに事業領域の拡大を目指す姿勢を明確にしている。また、表記を漢字からアルファベットに改めたことで、グローバル展開を加速させる意図を示している。

(4) グループ構成

同社および子会社 16 社、関連会社 6 社でグループを構成し、主に国内を同社が、海外をグループ会社が担っている。以降、「同社」と表記した場合、同社グループ全体を指すものとする。





図表1-(4)-1. 子会社および関連会社一覧

名称	事業内容
(連結子会社15社)	
台湾日鍛工業股份有限公司	エンジンバルブの製造販売、工作機械の製造販売
U.S.エンジンバルブ コーポレーション	エンジンバルブ製造販売会社への出資
U.S.エンジンバルブ (パートナーシップ)	エンジンバルブの製造販売
PT.フェデラルニッタンインダストリーズ	エンジンバルブの製造販売
ニッタンタイランドCo., Ltd.	エンジンバルブの製造販売
NITTAN (BVI) Co., Ltd.	エンジンバルブの製造販売への出資
広州日鍛汽車部件有限公司	エンジンバルブの製造販売
日照日鍛汽車部件有限公司	エンジンバルブの製造販売
ニッタン・ユー・ロ・テック sp.z o.o.	エンジンバルブの製造販売
ニッタンベトナムCo., Ltd.	エンジンバルブの製造販売
ニッタンインディアテック Pvt. Ltd.	エンジンバルブの製造販売
ニッタン・グローバル・テック株式会社	同社のグローバル展開のマネジメント
株式会社秦和	売店業務 他
株式会社NITTAN恵那金属	機械加工業、表面処理加工業、不動産賃貸業
恵那金属(昆山)有限公司	機械加工業
(持分法適用関連会社5社)	
新和精密株式会社	バルブリフターの製造販売
北京柳成新和汽車部件有限公司	バルブリフターの製造販売
日照柳成新和汽車部件有限公司	バルブリフターの製造販売
日照艾斯琵汽車部件有限公司	バルブリフターの製造販売
KN-Tech Co.,Ltd.	陸上および船舶用エンジンバルブの製造販売
(非連結子会社1社)	
韓国日鍛株式会社	同社の韓国での営業および製品メンテナンスに関する業務
(持分法非適用関連会社1社)	
STP株式会社	バルブリフター成型素材の製造販売

(出所)有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成





図表1-(4)-2. 関係会社の状況

名称	住所	資本金又は出資金	議決権の所有(被所有)割合		関係内容
			所有割合(%)	被所有割合(%)	
台湾日鍛工業股份有限公司(注1)	台湾桃園市	新台幣 91,083千元	51.0	—	同社役員1名が役員を兼務。同社より原材料を購入、加工し一部同社に再納入している。
U.S.エンジンバルブコーポレーション	アメリカ合衆国オハイオ州	30米ドル	100.0	—	同社役員2名が役員を兼務。
U.S.エンジンバルブ(パートナーシップ)(注3)(注5)	アメリカ合衆国サウスカロライナ州	23,568,433米ドル	51.0(51.0)	—	同社役員4名が経営委員を兼務。U.S.エンジンバルブコーポレーションの51%子会社であり、同社は間接所有。
PT.フェデラルニッタンインダストリーズ(注1)	インドネシア共和国西ジャワ州	17,744,000千ルピア	60.0	—	同社役員3名が役員を兼務。同社より原材料を購入、加工し一部同社に再納入している。
ニッタンタイランドCo., Ltd.(注1)	タイ王国チョンブリ県	200,000千バーツ	63.9	—	同社役員1名が役員を兼務。同社より原材料を購入、加工し一部同社に再納入している。
NITTAN (BVI) Co., Ltd.(注3)	英領バージン諸島	50,000米ドル	100.0(100.0)	—	台湾日鍛工業股份有限公司の100%子会社であり、同社は間接所有。
広州日鍛自動車部品有限公司(注1)(注3)	中華人民共和国広州	37,142,250人民元	100.0(100.0)	—	NITTAN (BVI) Co., Ltd.の100%子会社であり、同社は間接所有。
日照日鍛自動車部品有限公司(注1)	中華人民共和国山東省	75,600,000人民元	51.0	—	同社役員1名が役員を兼務。
ニッタン・ユーロ・テック sp.z o.o.(注1)	ポーランド共和国シロンスク県	32,745,650ズロチ	51.0	—	同社役員2名が役員を兼務。同社は設備を賃貸している。
ニッタンベトナムCo., Ltd.(注1)(注3)	ベトナム社会主義共和国バクニン省	200,064,000千ベトナムドン	75.0(20.0)	—	ニッタンタイランドCo., Ltd.が20%出資。
ニッタンインディアテック Pvt. Ltd.(注1)(注3)	インド共和国アンドラプラデッシュ州	2,160,000千インドルピー	100(0.03)	—	同社役員1名が役員を兼務。同社を通じて製品の一部を日本で販売。同社は債務保証をしている。
ニッタン・グローバル・テック株式会社	東京都新宿区	50,000千円	51.0	—	同社役員4名が役員を兼務。
株式会社泰和	神奈川県秦野市	30,000千円	100.0	—	同社役員1名が役員を兼務。
株式会社NITTAN恵那金属	岐阜県中津川市	100,000千円	100.0	—	同社役員2名が役員を兼務。
恵那金属(昆山)有限公司	中華人民共和国江蘇省	32,019,550人民元	100.0(100.0)	—	同社役員2名が役員を兼務。NITTAN恵那金属の100%子会社であり、同社は間接所有。
新和精密株式会社	大韓民国固山市	19,650,000千ウォン	35.0	—	同社役員1名が役員を兼務。同社を通じて製品の一部を日本で販売している。
北京柳成新和自動車部品有限公司(注4)	中華人民共和国北京	22,972,627人民元	—[100.0]	—	新和精密の100%子会社。
日照柳成新和自動車部品有限公司(注4)	中華人民共和国山東省	43,362,500人民元	—[100.0]	—	新和精密の100%子会社。
日照艾斯琵自動車部品有限公司	中華人民共和国山東省	26,118,800人民元	35.0	—	同社役員1名が役員を兼務。
KN-Tech Co., Ltd.	大韓民国キョンサン市	2,987,320千ウォン	49.0	—	同社を通じて製品の一部を日本で販売している。
イトンコーポレーション	アメリカ合衆国オハイオ州	4百万米ドル	—	17.2	同社と技術提携をしている。

(注1)特定子会社

(注2)上記会社は、有価証券届出書または有価証券報告書を提出していない

(注3)「議決権所有割合」欄の(内書)は、間接所有

(注4)「議決権所有割合」欄の(外書)は、緊密な者等の所有割合

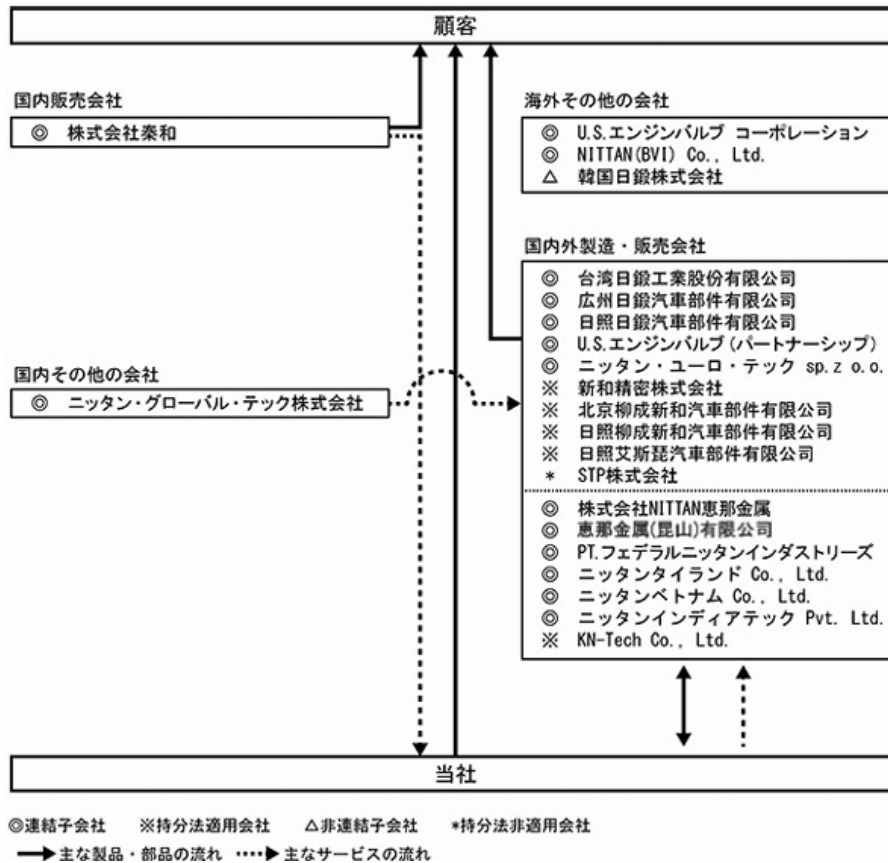
(注5)U.S.エンジンバルブ(パートナーシップ)について、売上高(連結会社相互間の内部売上高を除く)の連結売上高に占める割合が10%を超えている

(出所)有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成





図表1-(4)-3. 企業集団の概要図



(注)上記以外に海外製造・販売会社間でも製品・部品を取引している
 (出所)有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成

(5) グローバル拠点

同社はグローバルに生産拠点を展開し、顧客の地産地消ニーズに対応している。具体的には、米国、ポーランド、中国、台湾、韓国ではイトンとの合弁会社、タイ、インドネシア、ベトナムでは現地企業との合弁会社による生産拠点を持つほか、インドでは単独出資による生産拠点を構えている。



図表1-(5)-1. グローバル拠点



(出所)会社資料(会社提供)



2. 事業内容

同社グループの主な事業は、乗用車・二輪車・トラック・バス・汎用製品等の小型エンジンバルブ、船舶用エンジンバルブ、自動車・トラック・農業機械・建設機械・産業機械等の精密鍛造歯車、オートマチックトランスミッション用部品の製造販売だ。

(1) エンジンバルブの概要

同社の主要製品であるエンジンバルブについて説明する。

エンジンバルブとは、耐熱鋼などを原材料とする、ラップを逆さにしたような形状の部品のこと。四輪車、二輪車、船舶、産業機械、発電機など、内燃機関を搭載するあらゆる機械に不可欠な基幹部品として使用されている。その役割は、内燃機関の燃焼室にある吸気口と排気口の「弁」として、燃料と空気の混合気や燃焼ガスの流れを精密に制御することだ。具体的には、内燃機関のクランクシャフトの回転に連動して回転するカムシャフトによって駆動され、「①吸気→②圧縮→③燃焼→④排気」の工程を繰り返す（四輪車や二輪車で一般的な4ストロークエンジンの場合）。

- ①吸気：吸気口のバルブ（吸気バルブ）が開き混合気を燃焼室に取り込む
- ②圧縮：吸気バルブが閉じて燃焼室を密閉し、混合気を圧縮する
- ③燃焼：混合気に点火し燃焼する。この時に動力が生まれる
- ④排気：排気口のバルブ（排気バルブ）が開いて燃焼室から燃焼ガスを排出する

これらの動作は、一分間に数千回という高速で繰り返される。また、高回転時には、吸気バルブと排気バルブが同時に開く時間（バルブオーバーラップ）を設けることで、排気ガスの勢いを利用して新しい混合気を効率的に取りこみ（掃気効果）、燃料効率をさらに高めることもある。これらの動作により、内燃機関はスムーズに回転し動力を生み出すことができる。

エンジンバルブには、高速の開閉に対応できる耐摩耗性・耐久性、正確な制御のための軽量化、800度を超える燃焼ガスに直接さらされても動作を維持できる耐熱性などが求められる。同社は4つのコア技術を駆使して、これらの性能を満たす製品を開発・製造している。

エンジンバルブは中に空洞がない通常タイプの「中実バルブ」（図表 2-(1)-1）のほかに、中を空洞にして金属ナトリウムを封入することで中実バルブ以上の軽量化と冷却（熱を効率良く逃がす）性能を実現した「中空バルブ」や「ハイパー中空バルブ」（図表 2-(1)-2、図表 2-(1)-3）、底面を鏡のように滑らかに研磨し耐摩耗性などの性能を高めた「鏡面バルブ」（図表 2-(1)-4）も手掛ける。また、船用エンジンや発電プラント向けに大型のエンジンバルブ（図表 2-(1)-5）も開発・製造している。





図表2-(1)-1. 小型エンジンバルブ（中実バルブ）



(出所)会社資料(会社提供)

図表2-(1)-2. 小型エンジンバルブ（中空バルブ）



傘中空バルブ

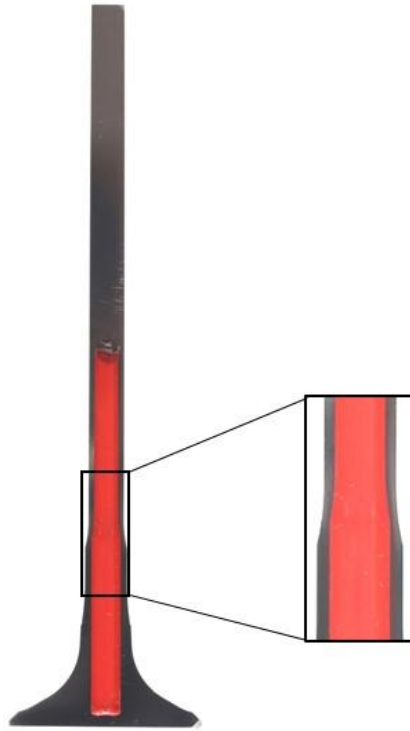
軸中空バルブ

(出所)会社資料(会社提供)





図表2-(1)-3. 小型エンジンバルブ（ハイパー中空バルブ）



(出所)会社資料(会社提供)

図表2-(1)-4. 小型エンジンバルブ（鏡面バルブ）

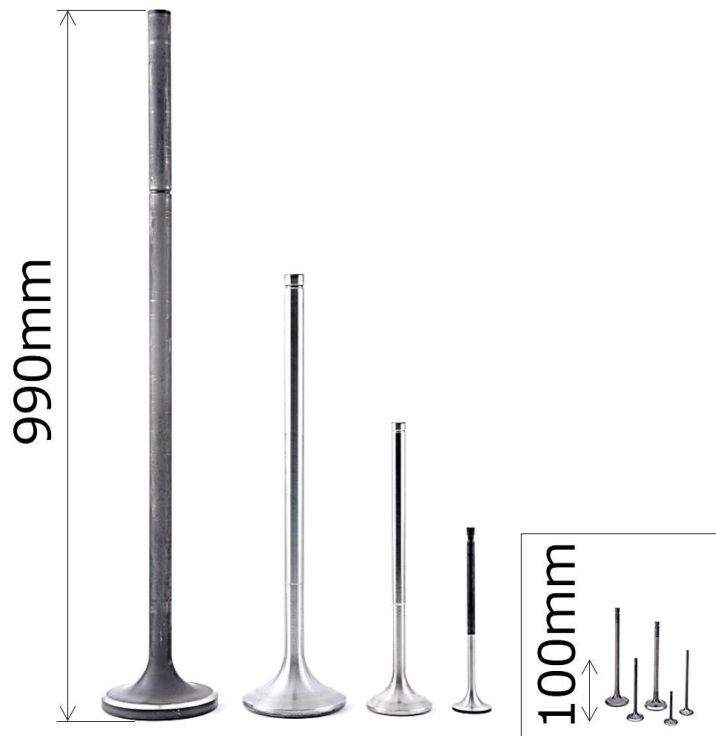


(出所)会社資料(会社提供)





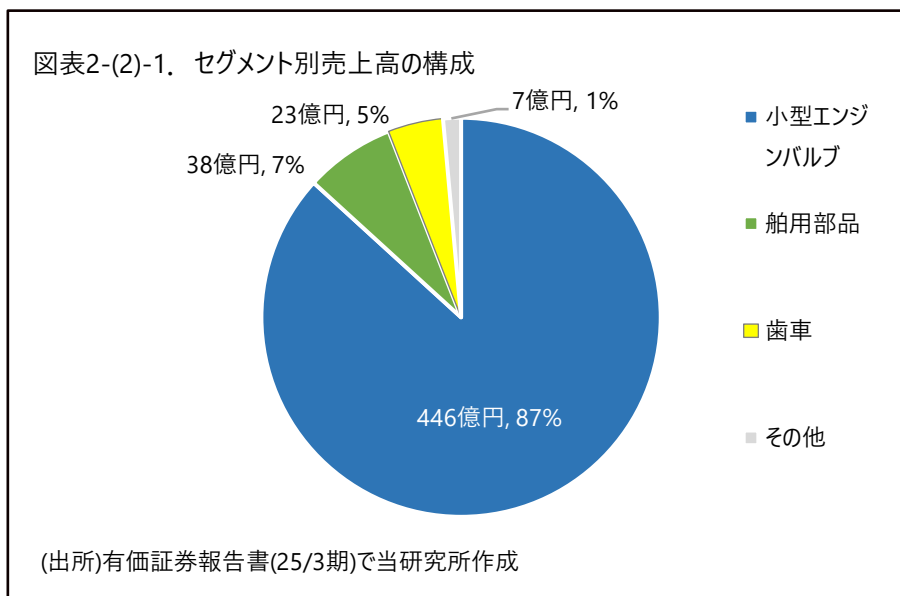
図表2-(1)-5. 大型エンジンバルブ



(出所)会社資料(会社提供)

(2) 事業セグメント構成

事業セグメントは、製品別に「小型エンジンバルブ」、「船用部品」、「歯車」に区分されている。このうち、「小型エンジンバルブ」の売上高が、連結売上高の大半を占める（25/3期は87%）。





小型エンジンバルブ事業

同社の主力事業。四輪車（乗用車、トラック、バス）向けや二輪車向けに加えて、発電機や草刈り機などで使われる汎用製品の小型エンジンバルブも製造・販売している。製造拠点は国内 2 拠点（神奈川県秦野市の本社工場および山口県山陽小野田市の山陽工場）に加えて海外 8 拠点到展開している。

船用部品事業

船舶向けに加えて、発電プラントなどで使われる汎用製品の大型エンジンバルブを製造・販売している。大型エンジンバルブは、バルブにかかる圧力が大きいため、作動するにあたって、運動を受け止めるクッションの役割をする弁座（バルブシート）の存在が欠かせない。また、エンジンバルブや弁座は、弁箱（ボディー）の中に組み込まれた大きな構造物として納品される。このため、船用部品事業では、各部品を作るための技術に加えて、部品の組み上げや溶接の技術も求められる。こうした技術は、神奈川県秦野市の堀山下工場に集約されているほか、韓国にも製造拠点を有する。

歯車事業

四輪車や産業機械などで使われる精密鍛造歯車を、国内で製造・販売している。主要製品の精密鍛造傘歯車は、文字通り傘のような形の歯車で、内燃機関やモーターから生み出された力を適切に振り分け伝えるデフアレンシャル（差動装置）や力を効率よくタイヤに伝えるトランスミッション（変速機）に搭載される。

図表2-(2)-2. 精密鍛造歯車



(出所)会社資料(会社提供)



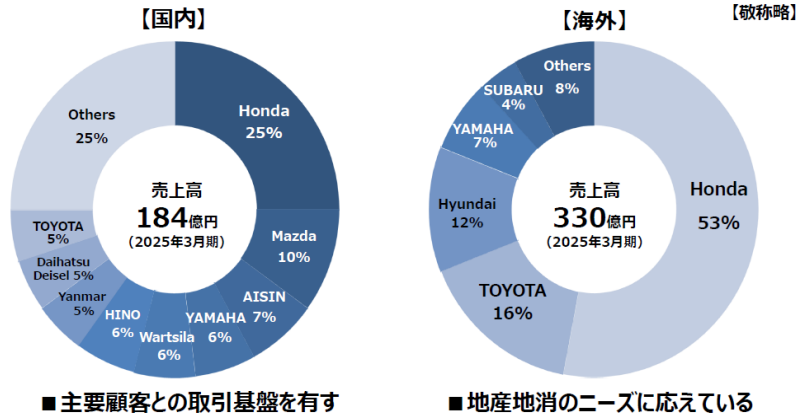


(3) 主要な顧客

主要な顧客は、内燃機関を製造する四輪車メーカーや二輪車メーカーなどである。四輪車メーカーでは日系メーカーに加え、韓国現代自動車なども取引している。

図表2-(3)-1. 取引先別の売上高構成比

国内・海外 主要お取引先様比率 (連結売上高)



Copyright © NITTAN Corporation. All Rights reserved.

(注)ダイハツディーゼルは25年5月にダイハツインフィニアースに商号変更している
(出所)会社資料「2025年3月期決算および会社説明会」で当研究所作成

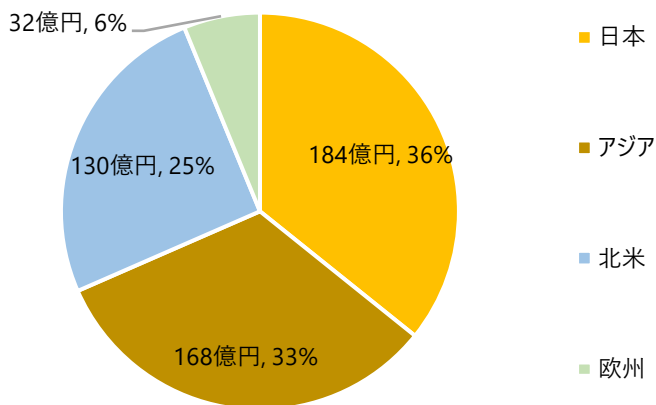
(4) 顧客所在地別の売上高構成

顧客所在地別の売上高構成は図表 2-(4)-1 の通り。海外売上高は、小型エンジンバルブ事業のみで構成され、それ以外の事業の売上高は日本に計上されている。そのため、海外売上高は小型エンジンバルブ事業の各地域の売上高の合計を、日本の売上高は小型エンジンバルブ事業の日本とそれ以外の事業の売上高の合計を表す。小型エンジンバルブ事業の顧客所在地別の売上高構成は、アジアが日本を上回り最大となっている(図表 2-(4)-2)。



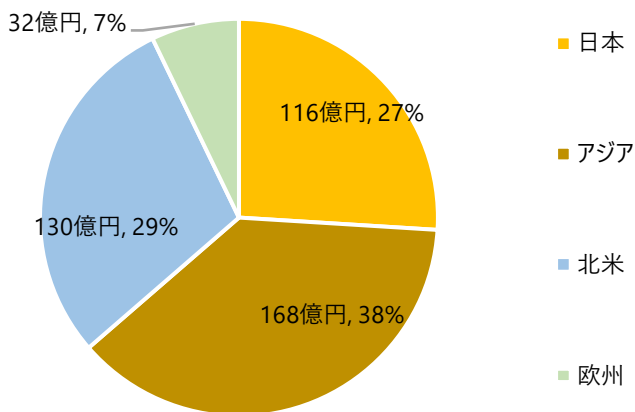


図表2-(4)-1. 顧客所在地別売上高の構成



(出)所有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成

図表2-(4)-2. 小型エンジンバルブ事業の顧客所在地別売上高の構成



(出)所有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成

収益性の面では、主力地域のうち日本と北米は低迷しており、アジアが同社の稼ぎ頭となっている（時系列の業績推移については4章参照）。

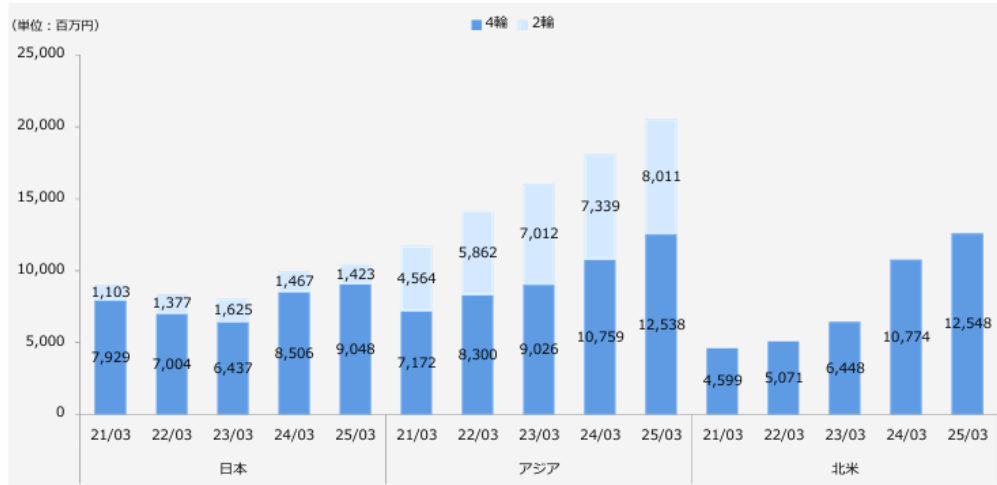
アジアの収益性が相対的に高い要因としては、二輪車向けの売上高比率が高いことが挙げられる（図表 2-(4)-3）。二輪車の内燃機関は、四輪車に比べて車種ごとの種類が豊富で、特定の性能や排気量に特化したものが多く存在する。そのため、エンジンバルブも内燃機関ごとに異なる設計や素材が求められることが多く、多品種少量生産になりやすい。多品種少量生産の場合、大量生産によるコスト削減効果は薄れるものの、個々の製品単価が高く設定され、結果として収益性が高い傾向があるようだ。また、同社は ASEAN 市場における二輪車向けエンジンバルブでは約 100% のシェアを有しており、価格競争力が高いことも要因だと考えられる。





図表2-(4)-3. 顧客所在地別売上高(四輪車および二輪車)

ご参考：所在地別エンジンバルブ売り上げ動向



(注)連結消去前の数値で集計している。また、欧州(四輪車)は省略している
(出所)会社資料「2025年3月期決算および会社説明会」で当研究所作成





3. 業界環境・事業戦略

(1) 業界環境

自動車市場では電動化の潮流が加速

同社は、四輪車メーカーを最大の顧客基盤としている。そのため、同社の業績は自動車（四輪車）市場の動向に大きく左右される。

現在、自動車市場では「電動化（＝EV化）」の潮流が加速している。地球温暖化対策の一環として、世界各国がCO₂などGHG（温暖化ガス）の排出量削減目標を設定し、排ガスや燃費に関する規制を年々厳格化しているためだ。さらに、一部の国や地域では、将来的にICE（＝内燃機関搭載車、5ページ参照）の新車販売を禁止する方針が打ち出されている。これにより、四輪車メーカーは規制や市場の変化への適応を迫られている。

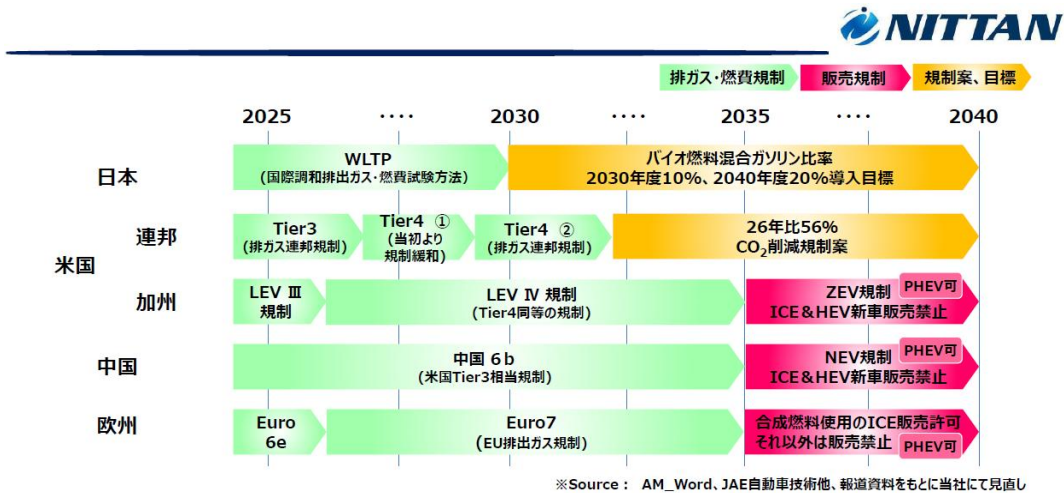
BEVシフトは逆風となるが、内燃機関の需要は当面存在し続ける見込み

また、電動化のうち、特にバッテリーを動力源とするBEVシフトの流れは、エンジンバルブの需要に大きな影響をもたらす。内燃機関を搭載しないBEVの普及が進めば、内燃機関部品であるエンジンバルブの需要も長期的に減少していくことが避けられない。しかし、同社では、内燃機関の需要は当面存在し続けると想定している。これは、自動車市場が直ちにBEVに置き換わるのではなく、電動化の過程において、内燃機関とモーターを併用するハイブリッド車（HEV）や外部充電機能を備えたプラグインハイブリッド車（PHEV）といった広義のICEが、今後重要な地位を占めると見ているためだ。

図表 3-(1)-1 に示したように、各国の排ガスや燃費に関する規制は年々厳格化されている。米国の規制（Tier4）では従来の排出基準値よりも緩和される動きも見られたが、大局的な流れは変わらない。このため、四輪車メーカーは排ガスを削減できる高性能な内燃機関の開発が求められている。それに伴い、こうした内燃機関に使われる高性能なエンジンバルブの需要が増加すると予想される。一方、将来的にICEの新車販売が禁止された場合、性能にかかわらずエンジンバルブの需要が縮小する可能性がある。ただし、2035年以降にICE（ここでは従来のガソリン車）およびHEVの新車販売を禁止する予定の米国カリフォルニア州や欧州、中国においても、PHEVは引き続き販売可能としている。



図表3-(1)-1. 自動車市場の規制動向



※Source: AM_Word, JAE自動車技術他、報道資料をもとに当社にて見直し

- 2027年の米国Tier4は当初より規制緩和したが、2029年に向けて各社ICE開発を進めている
 - 加州、欧州、中国での2035年以降の販売規制でもPHEVは残るため、ICEが残る方向
- (出所)会社資料「個人投資家向け会社説明会」(2025年3月3日)で当研究所作成

BEV シフトの現状と課題

国際エネルギー機関 (IEA) の「Global EV Outlook 2025」によると、2024 年の世界全体の EV (ここでは BEV+PHEV) 販売台数は、前年比 25% 以上増加し、新車販売台数全体に占める割合は 22% だった。EV の内訳は BEV : PHEV の対比で 6 : 4 程度。特に中国が市場を牽引した。IEA は 2030 年には、世界の新車販売台数全体に占める EV 販売台数の割合 (乗用車) が 40% に達すると予測している (各国の現在の政策状況を踏まえた「公表政策シナリオ」)。ただ、BEV シフトが急激に進むのではなく、PHEV の販売も増加する (BEV : PHEV の対比は大きく変動しない) 見通し。

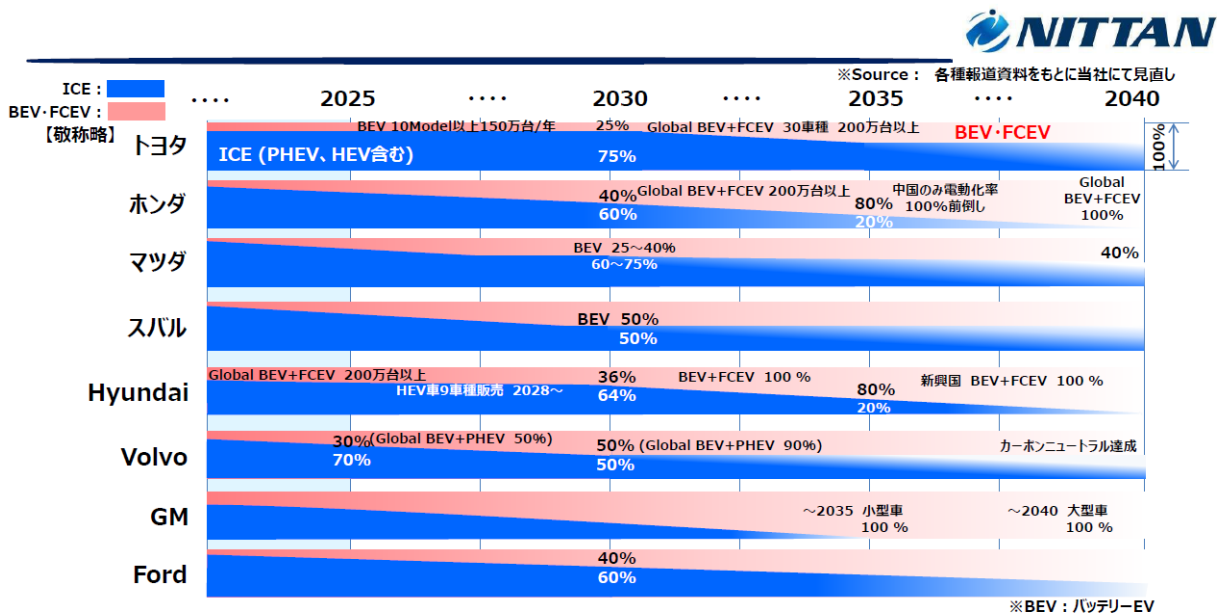
図表 3-(1)-2 より、現在の主要四輪車メーカーの計画を見ても、BEV 一辺倒ではなく、ICE を活用した電動化戦略を採るメーカーが多い。米国のゼネラルモーターズ (GM) は 2035 年までに ICE の販売を終了すると掲げているが、その他のメーカーは 2035 年以降も販売を続ける方針だ。その背景には、世界的な EV シフトが進む中でも、ICE の需要が根強いことがある。

主な要因として、充電インフラの課題が挙げられる。集合住宅や地方での充電設備の整備不足など、BEV の利便性にはまだ懸念が残る。加えて、バッテリーが高価なため、BEV は同クラスの ICE に比べて車両価格が高い傾向にある。これまで BEV の普及を後押ししてきた各国の補助金制度が、財政負担や普及段階の進展により、廃止や削減の動きが広がっていることも、消費者が ICE を選好する一因となっている。





図表3-(1)-2. 自動車メーカーの電動化動向



■市場需要やインフラ未整備により各社電動化販売計画を見直し、電動化の鈍化がみられる

(出所)会社資料「個人投資家向け会社説明会」(2025年3月3日)で当研究所作成

同社の将来予測「ICEの販売数量は2040年も2020年比91%を維持」

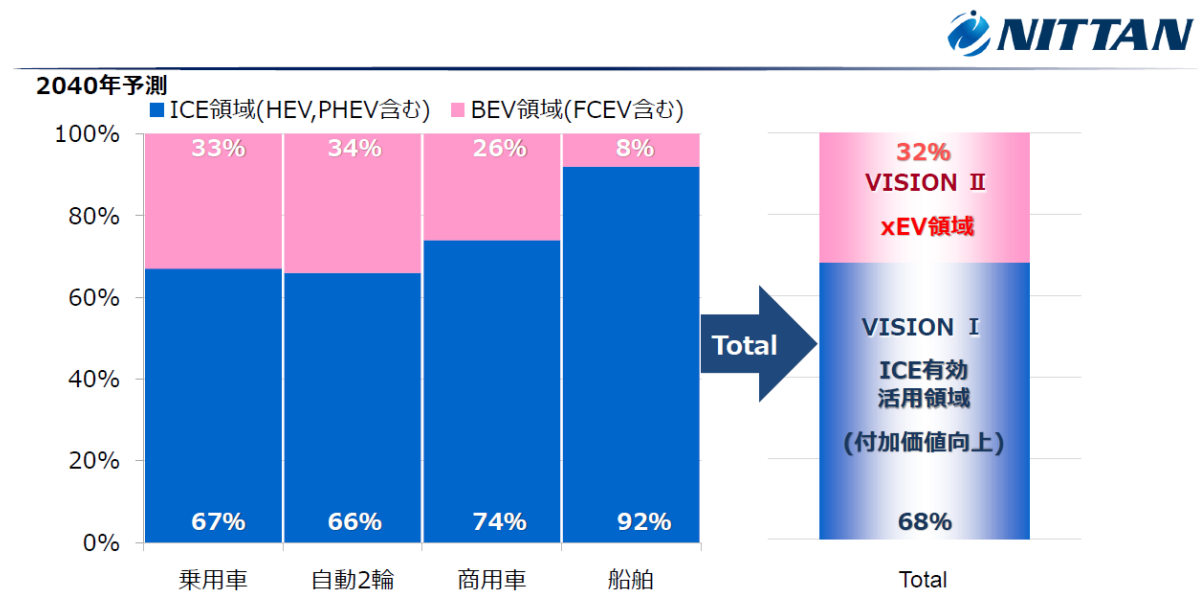
こうした状況を踏まえ、同社では、2040年においても、内燃機関が四輪車（乗用車）のパワートレイン（動力源）として、多く残ると予測している。BEV普及に伴いICEの構成比自体は低下するものの、市場全体の拡大により、乗用車のICEの販売数量は2040年も2020年と同程度を維持するとの見方だ。

また、商用車、船舶においても、内燃機関が主要な動力源であり続けると予測している。一方、二輪車では、スクーター系はBEVシフトが進むが、スポーツ系などでICEが一定数残ると予測している。乗用車、商用車、二輪車、船舶を合計したICEの販売数量は、2040年に2020年比で91%を維持すると見ている。今後は内燃機関の有無にかかわらずあらゆる動力源の領域で、既存の技術力と新製品の開発により市場のニーズに応じていく考えだ（詳細は後述）。





図表3-(1)-3. 主要市場のパワートレイン予測



- 乗用車、自動2輪で電動化が進むが、ICE領域は依然として市場全体で見ても多く残る予測
- 2040年ICE販売数量は、BEV増加も全体増加で2020年比91%の数量維持する予測

(出所)会社資料「2025年3月期決算および会社説明会」で当研究所作成

(2) 競合状況

国内の主なエンジンバルブメーカーは、同社、愛三工業（7283）、フジオーゼックス（7299）の3社。以前はホンダが一部を内製していたが外部調達に切り替えており、現在は国内向けのエンジンバルブのほとんどをこの3社が供給している。

エンジンバルブの国内シェア（25/3期）で、トップは44%（フジオーゼックス推定）を占めるフジオーゼックス。NITTANと同様にエンジンバルブを主力としており、親会社の大同特殊鋼（5471）とのシナジーを生かした材料技術などが強みだ。愛三工業は国内シェア率を公表していないが、約3割を占めるとみられる。愛三工業は3社のうちで最も事業規模が大きく、燃料ポンプや内燃機関に吸入される空気量を制御するスロットルボディなどが主力だ。NITTANはそれらに次ぐ26%（同社推定）に位置する。

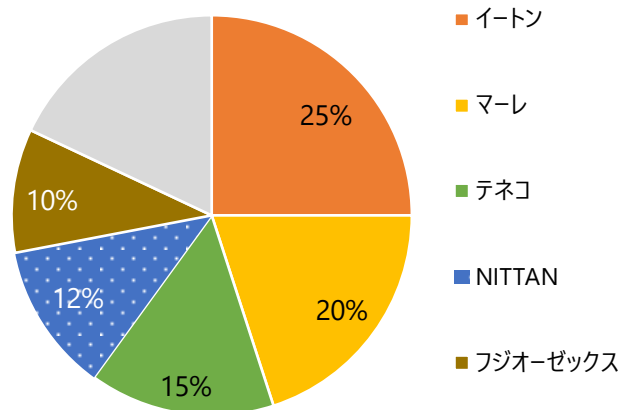
海外の主なエンジンバルブメーカーは、同社の筆頭株主であるイトンのほかに、独マーレ、米テネコ。これら海外の3社は欧米系四輪車メーカー向けの供給が主である（イトンは1章でも述べたように、日系・韓国系四輪車メーカー向けでは協業関係）。同社の主要な顧客基盤である日系・韓国系四輪車メーカー向けの主な競合相手は、日系では愛三工業とフジオーゼックスの2社が、韓国系ではアンジュンが挙げられる。

同社推定によるエンジンバルブの世界シェア（2024年）トップ5社は、イトン（25%）、マーレ（20%）、テネコ（15%）、NITTAN（12%）、フジオーゼックス（10%）。NITTANは世界で4位、日本企業としてトップの地位にいる。





図表3-(2)-1. エンジンバルブの世界シェアトップ5社



(出所)同社による推定

国内エンジンバルブメーカー3社の業績比較

国内エンジンバルブメーカー3社の業績を比較すると、直近 25/3 期は売上高・営業利益ともに愛三工業の規模が最も大きい。売上高は次いで同社、フジオ・ゼックスの順だが、営業利益は同社が最も小さい。ただ、25/3 期の同社は、23 年 12 月に堀山下工場が発生した火災の影響により利益が落ち込んだ（詳細後述）ためであり、10 期平均で比較すると、売上高・営業利益ともに愛三工業、同社、フジオ・ゼックスの順になっている。

次に、収益力をみる代表的な指標である営業利益率、ROE、ROA を 10 期平均で比較する。営業利益率および ROA は 3 社とも 4~5% 台。一方、ROE は比較的差が大きく、最も高い愛三工業が 6.2%、最も低い同社が 2.5%。3 社とも東証が重視する 8% は下回っている。ROE をデュポン分解（純利益率×総資産回転率×財務レバレッジに分解）すると、同社の財務レバレッジは最も高く、総資産回転率は 2 番目に高いことから、ROE が低いのは、純利益率が低いためだと分かる。純利益率の推移については後述する。

図表3-(2)-2. 国内エンジンバルブメーカー3社の業績比較(25/3期)

単位：億円

	決算期	売上高	営業利益		ROE	純利益率	総資産回転率	財務レバレッジ	ROA	
			営業利益	営業利益率					経常利益率	経常利益率
6493 N I T T A N	25/3期	514	15	2.9%	2.2%	1.2%	0.8	2.3	2.9%	3.7%
7283 愛三工	25/3期	3,373	183	5.4%	9.8%	3.9%	1.2	2.1	6.7%	5.7%
7299 フジオ・ゼ	25/3期	255	26	10.2%	5.1%	6.1%	0.7	1.2	6.4%	9.2%

(注)ROE=純利益÷期首・期末平均自己資本、ROA=経常利益÷期首・期末平均総資産

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成



図表3-(2)-3. 国内エンジンバルブメーカー3社の業績比較(直近10期平均)

単位：億円

	売上高	営業利益	ROE				ROA		
			営業利益率	純利益率	総資産回転率	財務レバレッジ	経常利益率		
6493 N I T T A N	435	21	4.7%	2.5%	1.4%	0.8	2.4	4.1%	5.3%
7283 愛三工	2,301	105	4.5%	6.2%	2.5%	1.1	2.2	5.2%	4.6%
7299 フジオーゼ	210	13	5.9%	3.5%	4.3%	0.6	1.3	4.1%	6.5%

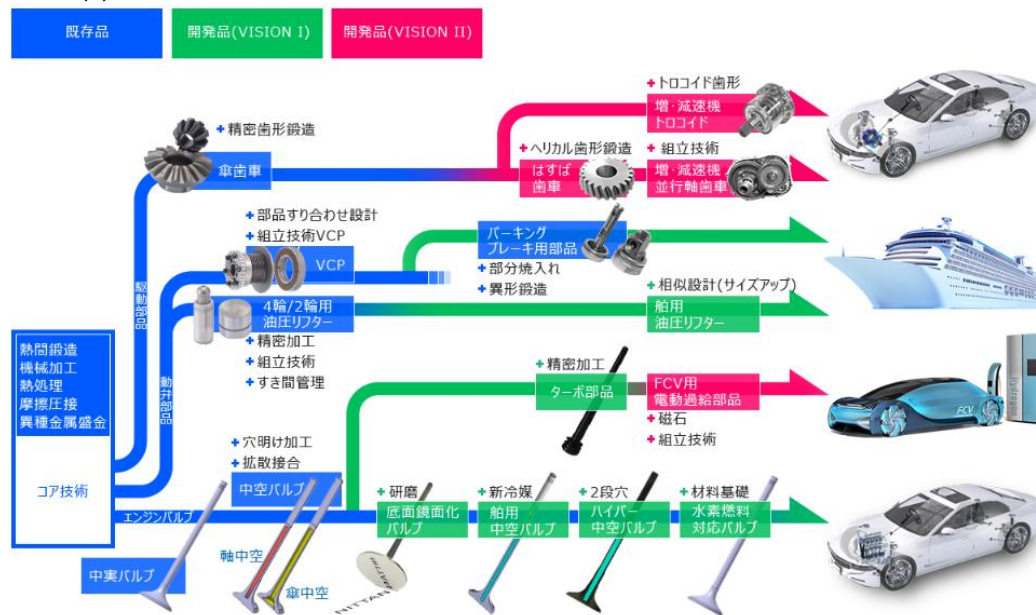
(注)ROE=純利益÷期首・期末平均自己資本、ROA=経常利益÷期首・期末平均総資産
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

(3) 事業戦略

同社は20/3期に中長期経営ビジョン「NITTAN Challenge 10 (NC10)」を策定。「多様な技術を駆使し、脱炭素化社会の実現に貢献する」というパーパスのもと、2030年度までに売上高1,000億円、営業利益100億円、売上高営業利益率10%という計数目標の達成を目指している。

先に述べたように、同社では内燃機関の需要は当面存在し続けると見ている。そして、カーボンニュートラル実現のためには、内燃機関を活用することが有効だとも考えている。これが、パーパスを設定した理由であり、内燃機関の有無にかかわらずあらゆる動力源の領域で、既存の技術力と新製品の開発により市場のニーズに応じていく考えだ。既存事業である内燃機関領域における付加価値の向上を「VISION I」、従来の内燃機関以外の動力源や異業種領域における新規事業の立ち上げを「VISION II」と定め、それぞれ製品開発などに取り組んでいる。

図表3-(3)-1. 「NC10」技術の系譜と開発品の一例



(出所)同社ホームページ

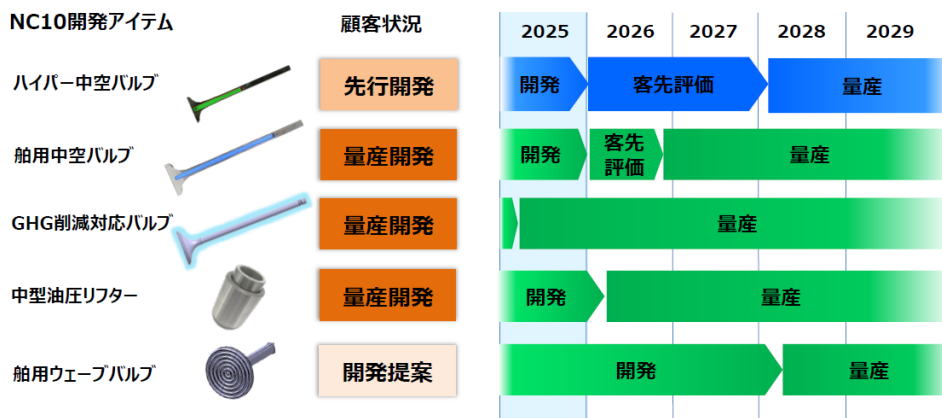


VISION I ～内燃機関有効活用領域

「VISION I」では、エンジンバルブを中心とした内燃機関部品の付加価値を高めることで、事業基盤の強化を図る。今後は環境規制の強化により高性能なエンジンバルブへの需要が高まると予測される中、四輪車向けにとどまらず幅広い用途の内燃機関向けに、燃費改善や環境性能向上に貢献する製品を開発することで、受注の増加を目指す方針だ。具体的には、既存の中空バルブよりも中空部分を大きくすることで冷却性能（燃費、排ガス規制への対応力）を高めたハイパー中空バルブや、船用中空バルブ、GHG削減対応バルブなど、用途ごとの要求に合う製品の開発に取り組んでいる。地域別では、今後、内燃機関の需要拡大が見込まれるインドにおいて生産能力を増強し、グローバルでの生産効率最適化を図っている。

図表3-(3)-2. 自動車向けに加え、船用などの新製品も開発

VISION I (ICE有効活用領域)の開発状況



- ハイパー中空バルブはお客様から温度低減効果を認められ、2029年のTier4対応で引合いあり
- 船用中空バルブ、GHG削減対応バルブも本年度からの量産化を目指す

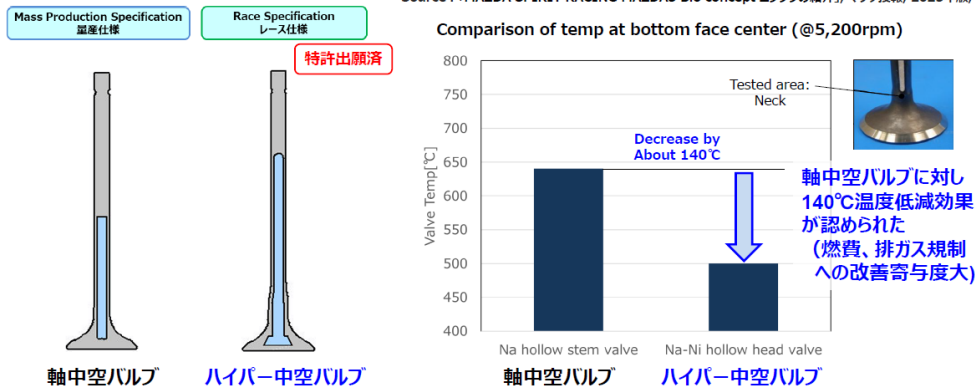
(出所)会社資料「2025年3月期決算および会社説明会」で当研究所作成

図表3-(3)-3. ハイパー中空バルブは耐久レース車両に採用。排ガス規制(米国Tier4)向けの量産準備も進める



マツダ様からハイパー中空バルブ（試作品）の温度低減効果が認められ、スーパー耐久車両に採用された

Source : 「MAZDA SPIRIT RACING MAZDA3 Bio concept エンジンの紹介」, マツダ技報, 2025年版



- 海外排ガス規制(米国Tier4)向けハイパー中空バルブの製造技術開発に成功し、量産準備中
- 今後採用が増えるICE, HEV, PHEVのそれぞれの要求にマッチするエンジンバルブ開発を継続

(出所)会社資料「2025年3月期決算および会社説明会」で当研究所作成





図表3-(3)-4. 需要拡大が見込まれるインドにおいて生産能力増強を計画



- HMI (Hyundai india) 様からの現調化受注獲得
- 建屋増築(面積約2倍)と生産ライン増設を行いGlobalでの生産効率最適化を実施していく

(出所)会社資料「2025年3月期決算および会社説明会」で当研究所作成

VISION II ~xEV・異業種領域

「VISION II」では、将来の成長に向けて、BEV や燃料電池を積んだ FCEV といった、従来の内燃機関以外を動力源とする自動車や異業種領域における新製品の開発・事業化を推進する。具体的には、空圧部品など設備部品の量産を開始しているほか、電動アシスト自転車向け減速機などを開発している。また、24 年 10 月に M&A で子会社化した NITTAN 恵那金属の機械加工や表面処理加工技術を活用し、FC（燃料電池）用部品などの開発を進めている。

図表3-(3)-5. 設備部品等は量産を開始

VISION II (xEV・異業種領域)の開発状況



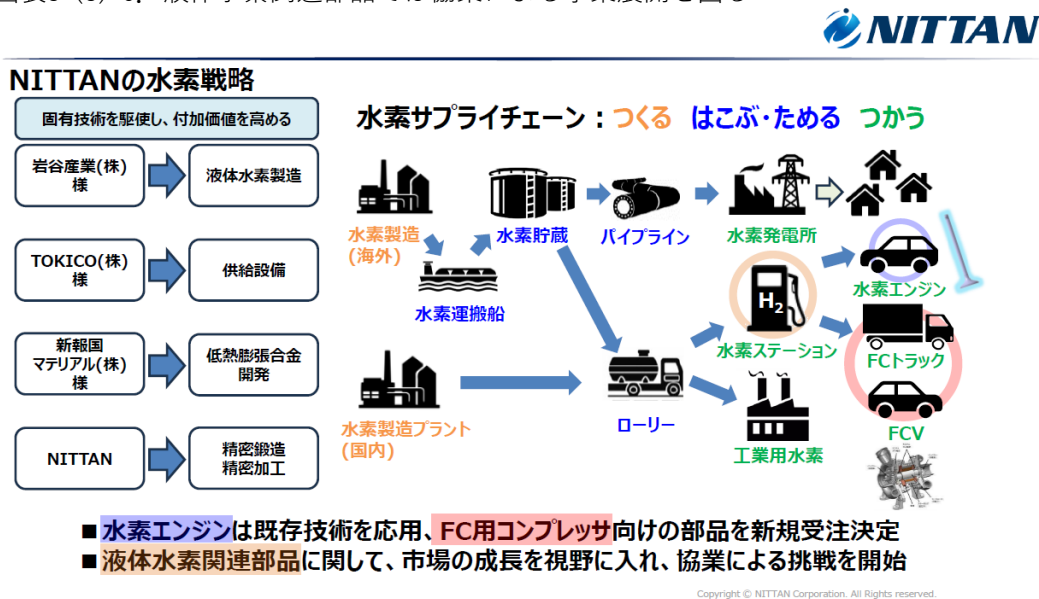
NC10開発アイテム	顧客状況	2025	2026	2027	2028	2029
設備部品 他	No Image	量産開始				
FC用モーターローター	No Image	開発	量産			
EV用鍛造歯成型製品		開発				量産
デフASSY		開発				量産
減速機		開発	量産			

- 設備部品等は既に量産を開始しており、水素ビジネスに対する挑戦も開始した
- FC用モーターローターは新規お客様から引合いあり、受注獲得に成功した

(出所)会社資料「2025年3月期決算および会社説明会」で当研究所作成



図表3-(3)-6. 液体水素関連部品では協業による事業展開を図る



(出所)会社資料「2025年3月期決算および会社説明会」で当研究所作成

現在の内燃機関以外の動力源の主流はバッテリーだが、水素を使う FC も有力な選択肢として注目されている。ただし、水素の供給にはいくつかの課題がある。水素を効率的に運ぶためには、体積を抑えるために液体にする必要があるが、その沸点はマイナス 253 度と極めて低く、この温度を維持しなければならない。また、水素は非常に燃えやすい性質を持つため、安全対策も不可欠だ。しかしながら、FCEV は BEV と同様に CO₂を排出しない優れた環境性能を持つ上に、燃料を充填する速さや一度の充填で走行できる航続距離の長さは BEV を上回るが多いため、水素の供給の課題をクリアできれば、FCEV 市場も成長が見込まれる。同社は FCEV 市場の成長を見据え、FC 用コンプレッサ向けの部品の新規受注を獲得したほか、水素の供給において技術的な強みを持つ企業との協業による事業展開も図っている。

(4) 中期経営計画およびその進捗 **★UPDATED**

同社では、3 力年の中期経営計画を策定しているが、計数目標は、事業を取り巻く環境変化などを考慮し、毎期初に見直している。

26/3 期を初年度とする中計では、最終年度の 28/3 期の計数目標を、売上高 502 億円、営業利益 36 億円とした。中計開始前の 25/3 期から、売上高は 2%減だが、営業利益は 2.4 倍となる見込み。減収の理由は、為替の前提を 1 ドル = 135 円と足元よりも円高に設定したため。ただ、内燃機関の需要拡大が見込まれるインド向けなどが貢献し生産数量は増加すると見ている。同社によると、為替前提を 25/3 期実績並みの 1 ドル = 158 円とした場合には増収を想定しているという。営業利益は、自動化による生産性向上などにより、円高を踏まえても増益となる見通し。

ROE および PBR 改善に向けた方針も示している。ROE8%以上を目指し、国内・北米・インドの黒字化に取り



組む（顧客所在地別の業績推移については後述）。国内では、工場火災の影響からの船用部品事業の回復や低採算製品の整理による歯車事業の利益改善が寄与する見通し。北米では、労務費や原材料費の増加に対する価格改定の推進や生産体制の整備による効果を見込む。インドでは、中空バルブなど好採算製品の需要を取り込むことで黒字化を達成する考えだ。また、既存事業で得たキャッシュは「NC10」の設備投資や商品開発に充てる方針。これらの施策により、収益性や投資効率を向上し、PBRの改善にもつなげるとしている。

図表3-(4)-1. 中期経営計画では円高を想定するが、営業増益を見込む

中期経営計画



(単位：百万円)

	22年3月期	23年3月期	24年3月期	25年3月期	26年3月期 (目標)	27年3月期 (目標)	28年3月期 (目標)
売上高 (うち、NC10) (NC10比率)	38,669	41,876	49,478 (2,170) (4.3%)	51,446 (3,419) (6.6%)	48,700 (7,802) (16.0%)	50,400 (9,422) (18.7%)	50,200 (12,025) (24.0%)
営業利益	1,963	1,440	2,023	1,507	2,370	3,500	3,600
ROS	5.1%	3.4%	4.1%	2.9%	4.9%	6.9%	7.2%
当期純利益	644	391	601	630	1,490	2,130	2,150
ROE	2.8%	1.6%	2.3%	2.2%	5.1%	7.3%	7.4%

※当社は北米市場において現地生産体制を強化しており、米国の関税政策による影響は限定的と予想

- 25-27年中期経営計画は、保守的な為替レート(1ドル=135円)を使用した予測
- 国内・北米・インドの黒字化でROE 8%以上を目指す
- 既存事業の安定的なキャッシュをNC10へ投資する
- 収益性の向上、投資効率を高めPBRの改善を目指す

(出所)会社資料「2025年3月期決算および会社説明会」で当研究所作成

「NC10」の計数目標達成に向けて

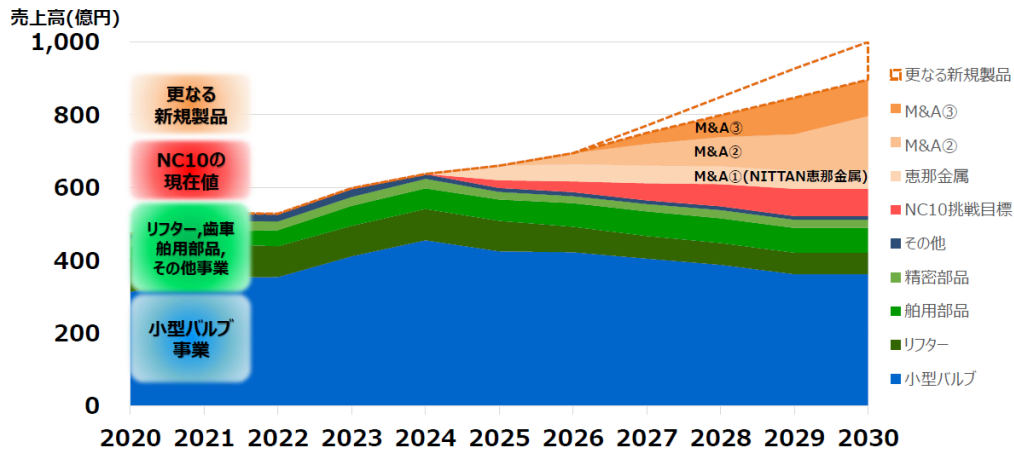
同社では、足元の業績と「NC10」の計数目標との間には乖離があり、「NC10」の計数目標を達成するためには、「VISION I」および「VISION II」の取り組みに加えて、M&Aによる事業の拡大も必要だと認識している。NITTAN 恵那金属との相乗効果を発揮するほか、さらなるM&Aの実施も検討している。





図表3-(4)-2. 「NC10」計数目標達成に向けてM&Aを検討

NC10目標の現在値 (25年4月基準)



■ M&Aによる事業拡大など、NC10目標達成のための新規製品開発も戦略的に展開していく

(出所)会社資料「2025年3月期決算および会社説明会」で当研究所作成

横浜キャピタルと事業提携契約を締結

25年11月28日、同社は横浜フィナンシャルグループ（7186）傘下の横浜キャピタルとの事業提携契約の締結を発表した。

前述のように、NITTANは従来のオーガニックな成長のみでは「NC10」の数値目標の達成は困難であると認識し、外部リソースの積極的な活用による経営戦略の再構築を進めてきた。こうした中、四輪車の電動化が鈍化し内燃機関に対する継続的な需要が見込まれるという新たな市場予測を受け、これまでの戦略の見直しと、変化する環境に即した成長戦略の策定を客観的な視点から進めるべく、本提携に至ったものである。横浜キャピタルが運用する、上場企業の成長支援に特化したファンドを活用し、資金供給と経営戦略の両面から伴走支援を受ける体制を整える。

本提携により同社は、横浜フィナンシャルグループのネットワークを通じた M&A 候補の探索・実行支援や、客観的分析に基づく事業ポートフォリオの最適化などの経営支援を受ける予定だ。





図表3-(4)-3. 横浜キャピタルとの事業提携の目的

横浜キャピタルとの事業提携



事業提携の目的



<p>NITTANが取り組んでいる事業環境の変化への対応</p> <p>① 既存ビジネス領域で競争力と収益を確保する VISION I</p> <ul style="list-style-type: none"> インド拠点の生産能力増強 (目標値: 2030年に、2024年比で倍増) 高付加価値バルブのシェア拡大 (目標値: 2030年に、2024年比で倍増) <p>② 既存ビジネス領域の収益を、新たな事業の育成につなげる VISION II</p> <ul style="list-style-type: none"> M&Aチームを新設し、相乗効果の高いM&Aの実現 第2の柱となるスター事業の育成、確立 <p>③ 持続的な成長を実現させる</p> <ul style="list-style-type: none"> 事業ポートフォリオを活用した経営資源の最適化 	<p>横浜キャピタルによる経営支援 (価値提供)</p> <p>① 収益性向上のための経営支援</p> <ul style="list-style-type: none"> 市場成長性に基づく投資戦略、再編、収益性改善の支援 高付加価値バルブの需要予測に基づく、中期販売戦略策定の支援 <p>② 新規事業の創造</p> <ul style="list-style-type: none"> 外部金融機関とも連携しながら、有望案件選定やM&A推進を支援 第2の柱となるスター事業候補のモニタリング・評価支援 <p>③ 持続的な成長を実現させる</p> <ul style="list-style-type: none"> 外部環境、市場トレンドに合わせた事業ポートフォリオの最適化支援
---	---

(出所)会社資料「企業価値向上に向けた事業提携および資金調達について」で当研究所作成

また、横浜キャピタルが運用するファンド（YB-3 投資事業組合）を割当先とする第1回新株予約権および第1回無担保転換社債型新株予約権付社債（転換社債）の募集により、合計約25億円の資金を調達する。調達資金は、①インドへの戦略投資、②M&A 資金、③自己株式取得資金の優先順位で充当する方針だ。特にインドはICEの成長市場であり、四輪車では現代自動車やマヒンドラ & マヒンドラ、二輪車ではヒーローやロイヤルエンフィールドといった現地を代表する有力メーカーからの新規案件の引き合いを受けているため、同国への戦略投資を最優先とする。M&Aの適切な案件が見つからなかった場合は、当該資金も同国への投資に追加充当する予定だ。

図表3-(4)-4. 新株予約権・転換社債による資金調達の概要

横浜キャピタルとの事業提携および新株予約権、転換社債による資金調達

新株予約権 10 億円	合計 25 億円	転換社債 15 億円	資金使途	具体的施策	金額	予定時期
		VISION I インドへの戦略投資	需要拡大に備えて第2段階の追加投資	12億円	26年2月～12月	
		VISION II M&A資金	M&Aを“成長の仕組みづくり”に活用する	9.95億円	26年6月～31年3月	
		企業価値向上 自己株式取得資金	企業価値の一層の向上を図る	2.87億円	26年4月～29年3月	

■ 中長期経営ビジョン達成へ向けて、VISION I、IIへの積極投資および企業価値向上に活用

(出所)会社資料「企業価値向上に向けた事業提携および資金調達について」で当研究所作成

今回の資金調達による潜在株式の規模は3,879,400株であり、25年9月30日時点の総議決権数に対しての13.48%の希薄化に相当する。しかし、株式の希薄化の影響を最小限に抑えるため、割当後半年間の行



使・転換禁止期間の設定に加え、それ以降も株価が一定水準（当初価額の113.48%、730円）に達するまでは、原則として行使・転換できない。さらに、累積行使数量が総数の33%や50%を超える際にも期間ごとの制限が課されており、短期間に大量の株式が供給されないよう配慮されている。加えて、前述の通り調達資金の一部を自己株式の取得に充当することで、実質的な希薄化の影響をさらに緩和させる方針だ。

（注）潜在株式数および希薄化率は、当初の行使価額および転換価額（643円）に基づき算出されたもの。本件には市場価格の変動に応じて行使価額・転換価額が修正される条項があり、下限価額は500円に設定されている。仮に下限価額ですべての権利が行使・転換された場合、潜在株式数は最大で4,988,900株となり、希薄化率は最大17.34%まで拡大する可能性がある。

図表3-(4)-5. 新株予約権・転換社債の行使・転換イメージ



割当後、半年間（2025/12/15～2026/6/15）は当社株価に関係なく転換・行使不可
 当社株価が転換・行使価額の113.48%に達するまで転換・行使不可

- 経営支援により企業価値向上をめざす既存株主様と同じ目線の事業提携
- 株価希薄化リスクを前提に、株主様への負担を最小限に抑える仕組み

(出所)会社資料「企業価値向上に向けた事業提携および資金調達について」で当研究所作成

(5) 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-(5)-1. SWOT各項目の洗い出し

	強み (Strengths)	弱み (Weaknesses)
内部要因	<ul style="list-style-type: none"> ○グローバルな生産・供給ネットワーク ○評価・シミュレーションに基づいた製品提案力 ○多品種少量生産への対応力 	<ul style="list-style-type: none"> ○自律的な課題解決能力の不足 ○特定の事業や顧客への依存度の高さ ○国内・北米地域における収益性の低さ
外部要因	機会 (Opportunities)	脅威 (Threats)
	<ul style="list-style-type: none"> ○新興国市場での需要拡大 ○内燃機関の高効率化・高性能化 ○水素エンジンなど次世代技術の発展 	<ul style="list-style-type: none"> ○BEVシフトによる需要縮小 ○原材料価格や人件費の高騰 ○米国の保護主義的な関税政策の影響

(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

・グローバルな生産・供給ネットワーク

国内に加え、米国、アジア、欧州とグローバルに生産拠点を展開。顧客の地産地消ニーズに対応することで、国内外で 180 社の顧客との取引実績がある。

・評価・シミュレーションに基づいた製品提案力

同社は自社で内燃機関の評価・シミュレーションを行える環境を整えており、顧客の製品開発段階から参画し、内燃機関の燃焼効率や耐久性といった要求仕様を分析することを可能にしている。この詳細な分析に基づき、最適な素材、形状、表面処理などを組み合わせた製品を設計・提案することで、顧客の製品開発効率化に貢献している。

・多品種少量生産への対応力

二輪車の内燃機関は、四輪車に比べて車種ごとの種類が豊富なため、エンジンバルブも多品種少量生産になりやすいが、同社は長年蓄積したノウハウと高い技術力により、顧客ごとの細かな仕様や小ロットのオーダーにも柔軟かつ迅速に答えている。これにより、顧客メーカーと強固な信頼関係を築いており、特に ASEAN の二輪車向けエンジンバルブでは約 100%のシェアを有している。

弱み(Weaknesses)：克服すべき課題

・自律的な課題解決能力の不足

同社の組織的な弱みとして、ボトムアップでの自律的な課題解決や改善提案が進みにくいことが挙げられる。これは、長年トップダウン型の意思決定プロセスが中心であったため、従業員が主体的に行動する機会が少なかったことに起因している。同社では、「企業風土改革」を掲げ、新たなスキル獲得の支援や若手人材への挑戦的な機会の提供などといった取り組みを通じて、従業員の成長を企業の発展と成長につなげていく方針だ。





- ・特定の事業や顧客への依存度の高さ

同社の売上は、小型エンジンバルブ事業に大きく依存している。特定の系列には所属していないものの、同事業は大手四輪車メーカー向けの販売が多くを占めるため、自動車（四輪車）市場の動向や主要顧客の生産計画の変動が、同社の連結業績に影響を与える可能性がある。

- ・国内・北米地域における収益性の低さ

収益性の低さが目立つのが国内と北米だ。国内では、需要が低迷している歯車事業が足を引っ張っている。また、北米では、小型エンジンバルブ事業で需要の変化に対応した生産体制が築けていないことに加え、人件費や原材料費の高騰が影響し、20/3 期以降、営業赤字が継続している（4 章参照）。

そのため、両地域での収益改善が急がれる。国内は、低採算製品の整理による歯車事業の利益改善を急ぐ。北米は、人件費や原材料費の高騰に対する価格改定の推進や生産体制の整備などを進め、黒字化に取り組むとしている。

機会(Opportunities)：捉えるべき機会

- ・新興国市場での需要拡大

アジアやインドなど新興国市場における自動車の普及と経済成長は、大きな機会となる。これらの地域では、耐久性やコストパフォーマンスに優れた ICE が引き続き需要の中心になると見られており、エンジンバルブの需要拡大が見込まれる。同社では、現地のニーズに合わせた製品開発や供給体制の強化により、需要の取り込みを図るとしている。

- ・内燃機関の高効率化・高性能化

世界的に排ガス・燃費規制が厳格化する中で、完成車メーカーは内燃機関の高効率化や高性能化を追求している。これは、同社にとって製品開発の機会と言える。内燃機関の性能向上に貢献するハイパー中空バルブなど、高付加価値製品の開発・提案を通じて市場での優位性を高めていく考えだ。

- ・水素エンジンなど次世代技術の発展

電動化の潮流が進む一方、水素エンジンや合成燃料など、内燃機関の技術を応用した新たな動力源への注目も高まっている。こうした動力源においてもエンジンバルブは基幹部品となるため、次世代技術が発展することで、同社が新たな事業機会を獲得できる可能性がある。

脅威(Threats)：回避・対処すべき脅威

- ・BEV シフトによる需要縮小

BEV は内燃機関を搭載しないため、自動車市場において BEV シフトが進むことは、エンジンバルブの需要を中長期的に縮小させる脅威となる。同社では、内燃機関を活用する電気自動車（HEV や PHEV など）向けの製品を強化するほか、FC や FCEV 向けの新製品の開発などにより自動車市場の構造の変化に備えている。

- ・原材料価格や人件費の高騰





鉄鋼材料などの原材料価格の高騰や人件費の高騰は、製品コストの上昇につながり同社の収益性を圧迫する要因となる。コスト増に対応するため、工場の自動化や省人化といった生産性向上の取り組みを継続し、収益性の向上を図っている。

・米国の保護主義的な関税政策の影響

米国が保護主義的な関税政策を展開する中で、同社は北米拠点での現地生産を強化し、関税リスクを回避することで競争力を維持している。しかし、主要顧客である日系四輪車メーカーが輸出製品の価格競争力低下や部品調達コストの増加といった影響を受けると、同社製品への需要が減少し、間接的に同社の業績にも悪影響が及ぶ恐れがある。



4. 業績・財務分析

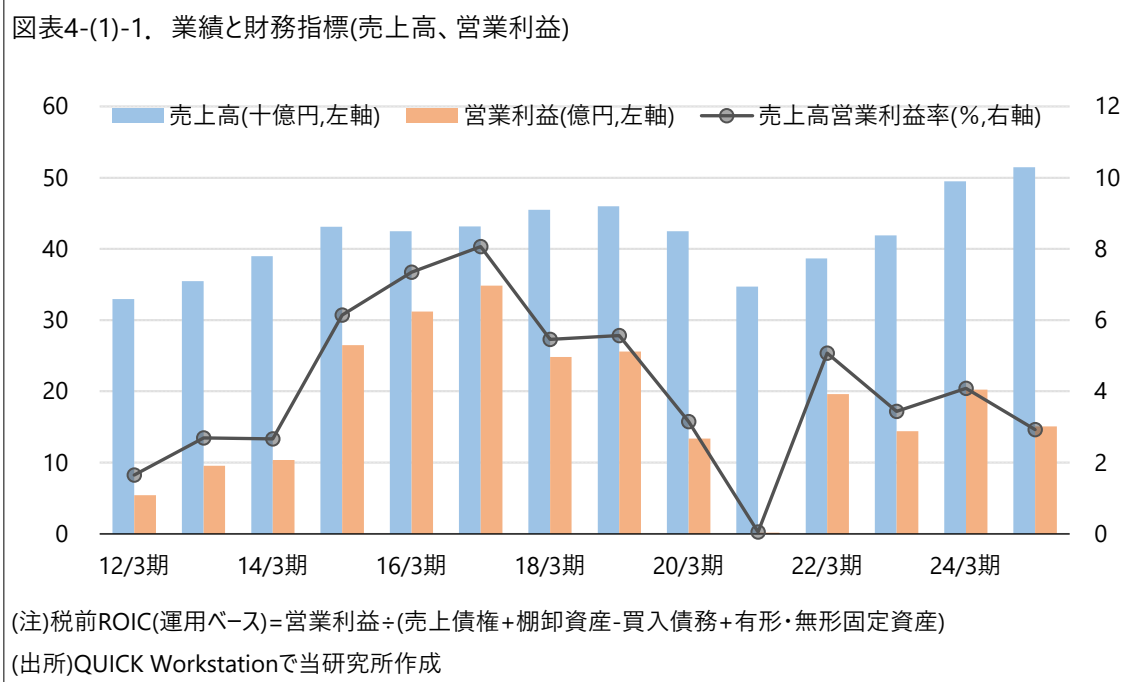
同社の長期分析を ROIC と ROE で分析する。第 1 に、ROIC（投下資本利益率、投下資本は運用ベースを使用）と成長性の組み合わせは、事業の成果を見る上で重要な指標である。ROIC（運用ベース）が資本コストを上回ることがまず大事で、その上で投下資本が増えて利益が成長することで、企業価値が創造される。

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

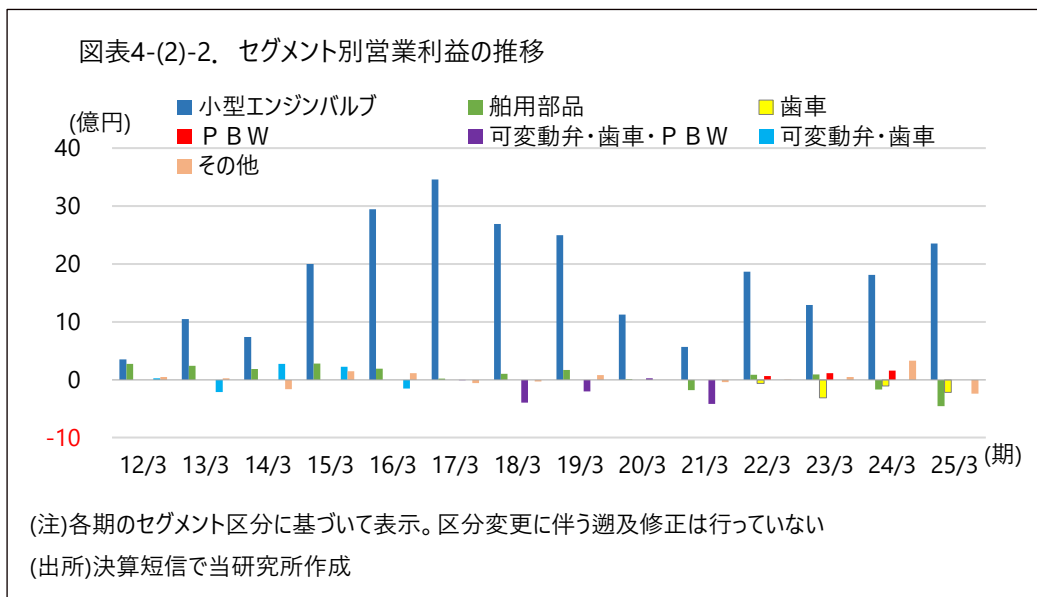
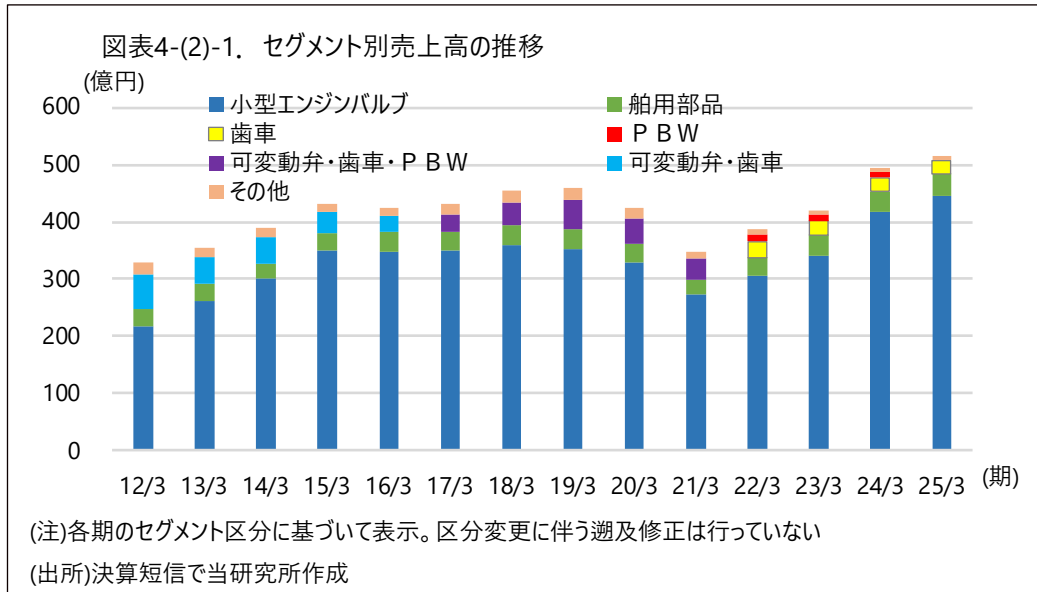
12/3 期以降の業績推移を見ると、売上高は増加傾向だったが、コロナ禍で需要が減少した 20/3 期、世界的な半導体不足による自動車生産台数の減少が響いた 21/3 期は落ち込んだ。ただ、翌 22/3 期以降は円安や自動車生産台数の回復もあり再び増加し、25/3 期には初めて 500 億円を超えた。一方、営業利益をみると 12/3 期の 5 億円から、17/3 期には 35 億円に増加したが、その後は減少傾向となり、25/3 期は 15 億円だった。売上高営業利益率は、期間中のピークの 17/3 期には 8.1% だったが、25/3 期は 2.9% となっている。





(2) セグメント別の業績推移

セグメント別に業績推移を見ると、小型エンジンバルブ事業と船用部品事業以外は区分変更があったが、売上高・営業利益ともに、小型エンジンバルブ事業が大半を占めるという構造は変わっていない。



(3) 顧客所在地別の業績推移

顧客所在地別の業績推移を見ていく。

売上高を見ると、全体に占める割合が最も大きいのは日本だが、その金額は緩やかな減少傾向で推移している。一方、海外売上高は増加傾向で、直近ではアジアが日本とほぼ同規模まで拡大。北米も、17/3期以降減少していたが、22/3期は再び増加に転じている。



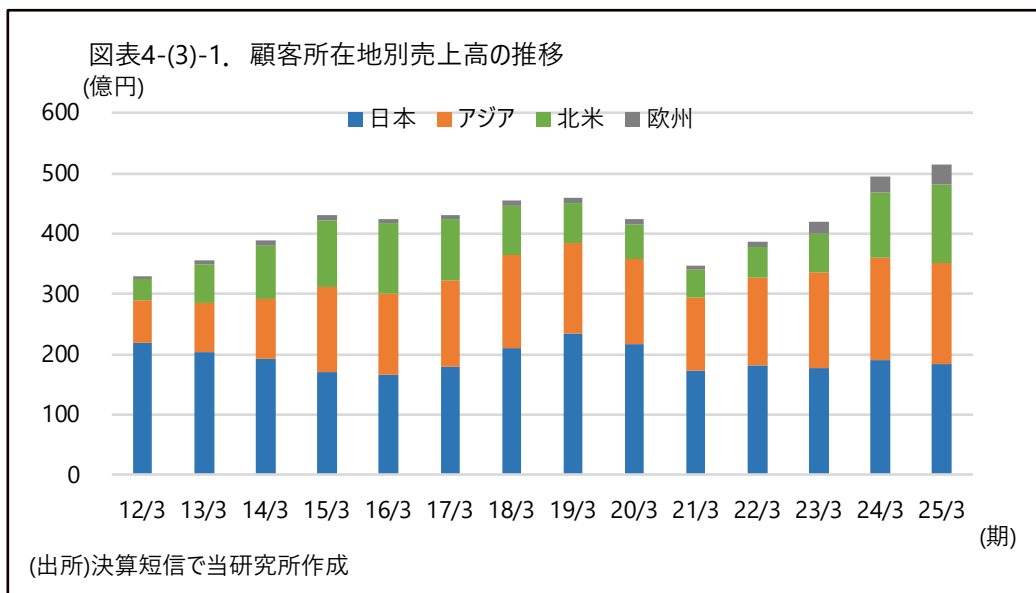


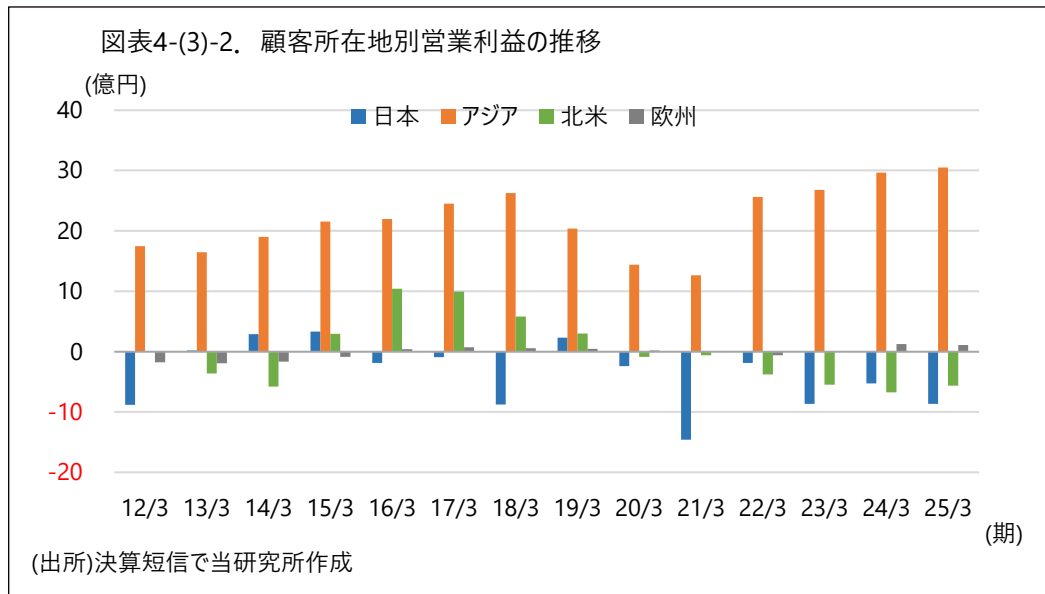
前述したように、海外売上高は小型エンジンバルブ事業の各地域の売上高の合計を、日本の売上高は小型エンジンバルブ事業の日本とそれ以外の事業の売上高の合計を表す。

海外売上高の拡大には、四輪車メーカーなどの主要顧客が、国内の人口減少への対応や事業拡大のため海外市場を開拓するにあたり、①輸送費や人件費の抑制、②関税・貿易障壁の回避、③納期の短縮、などの理由から部品の「地産地消」を強化してきたこと、そして、同社がそうしたニーズに対応してきたことが背景にある。

次に営業利益を見ると、日本および北米は赤字が目立つ。日本では、売上高の緩やかな減少に加え、歯車事業の需要低迷や減損損失の計上などが響いた。北米では、一部顧客の内燃機関の仕様変更に伴って売上高が減少。加えて、その後の急な受注増に対応する生産体制の整備の遅れにより、人件費や原材料費の高騰などのマイナス影響が増収効果を上回ったため赤字が継続している。

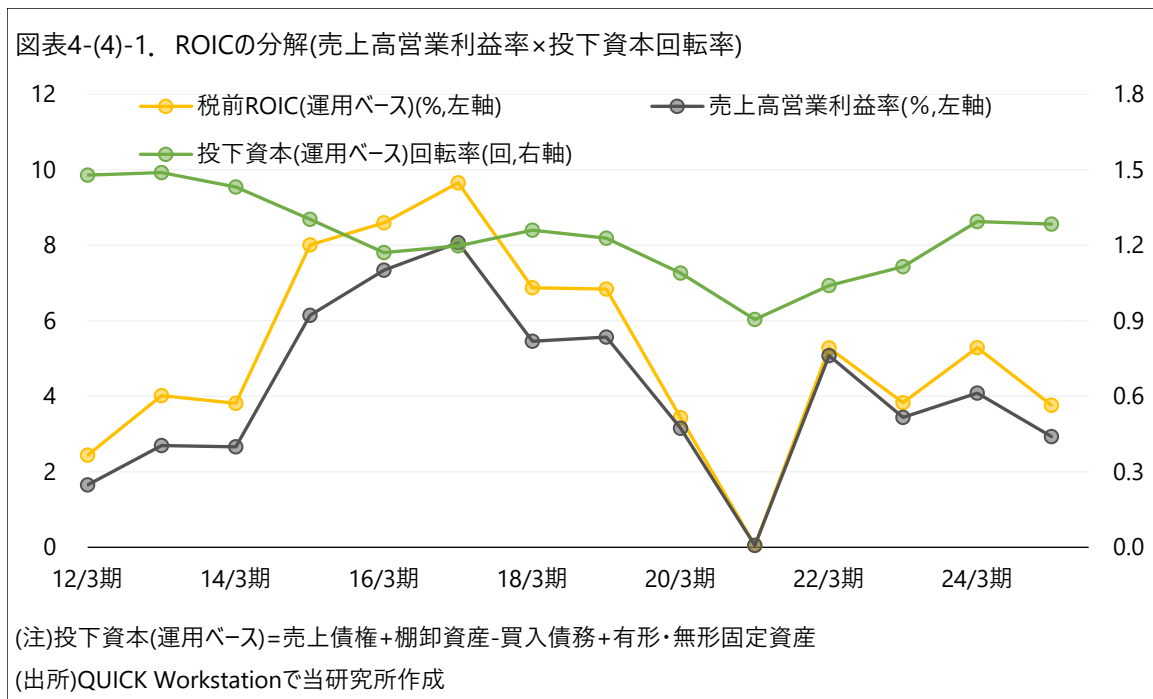
一方、アジアは 18/3 期から 21/3 期までは利益が減少したものの、22/3 期以降は増加し、全体の利益を支える柱となっている。これは、21/3 期までは重荷となっていた中国子会社の立ち上げコストが減少し、傘中空バルブなどの量産が軌道に乗って収益に貢献し始めたためだ。





(4) ROIC の分析

税前 ROIC は 12/3 期の 2.4% から 17/3 期には 9.7% まで上昇したが、翌 18/3 期以降は低下し、21/3 期は 0% まで落ち込んだ。その後は若干回復し、25/3 期は 3.8% だった。投下資本回転率の変動幅は比較的小さいことから、ROIC の変動は、売上高営業利益率の変動でほとんど説明できる。

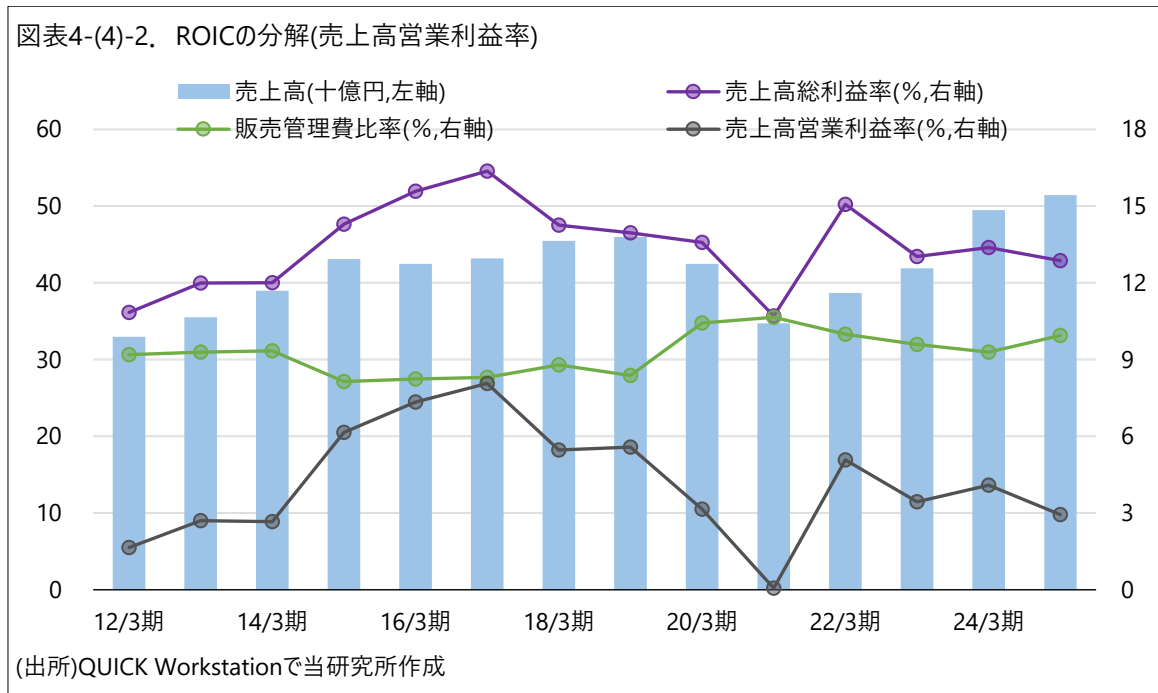


次に、売上高営業利益率を売上高総利益率と販売管理費比率に分解すると、売上高総利益率の増減の

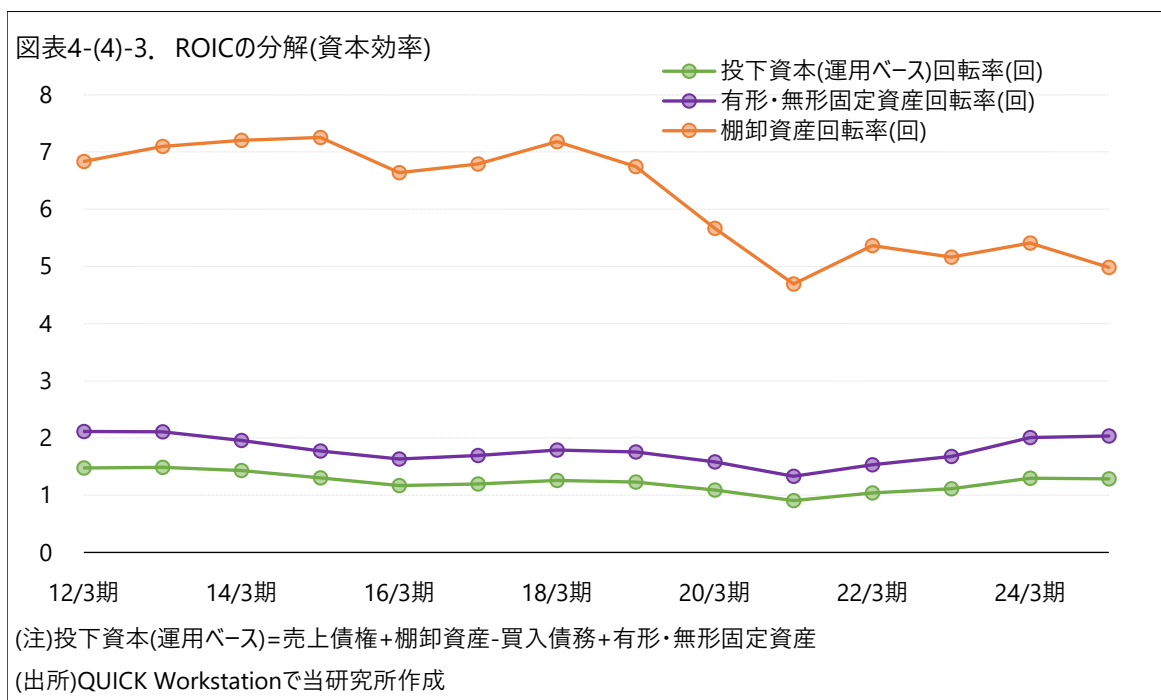




影響が大きい、18/3 期以降は販売管理費比率が上昇傾向にあり、これも売上高営業利益率の低下の要因となっている。



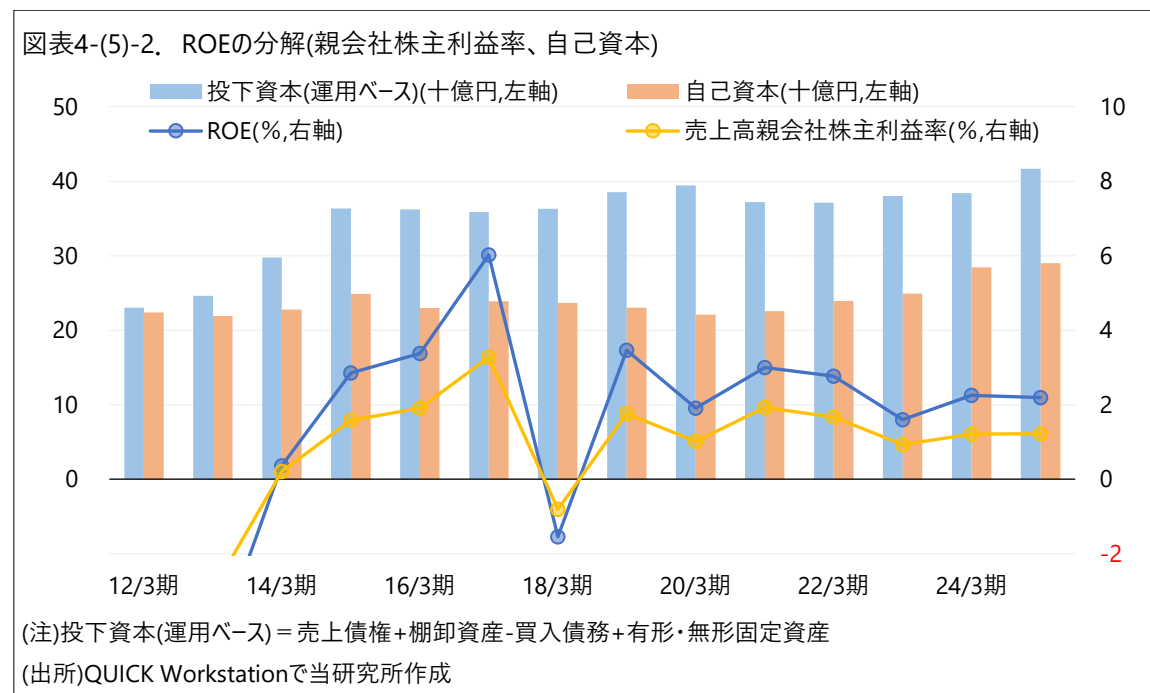
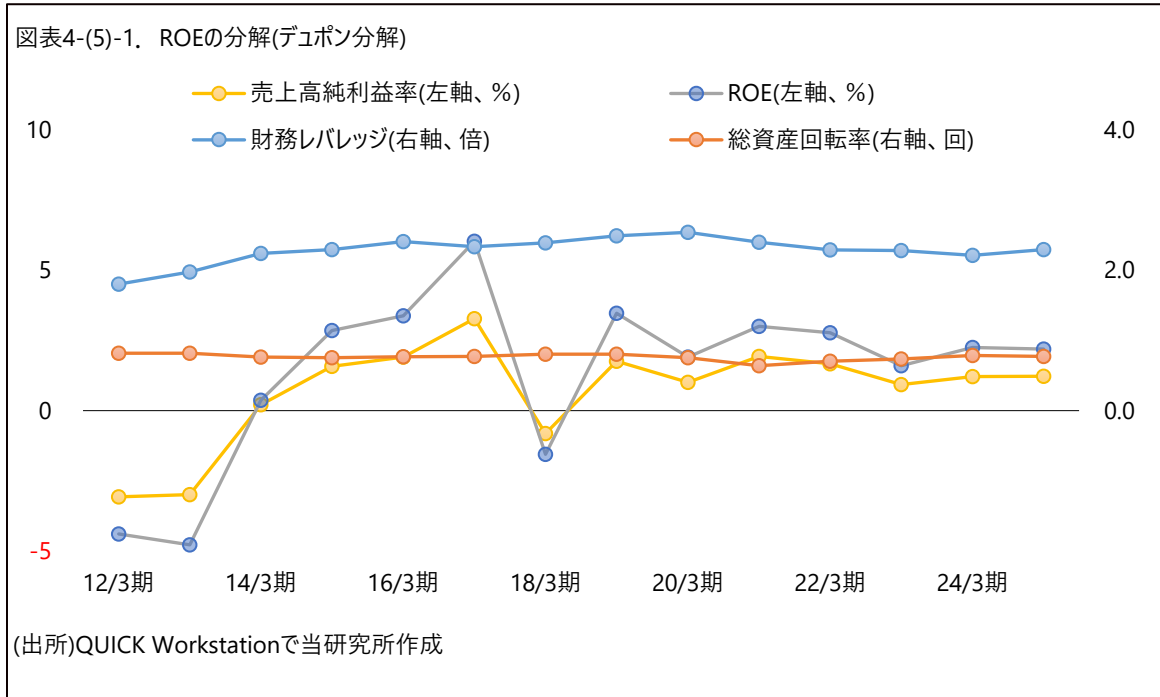
投下資本回転率を、有形・無形固定資産回転率と棚卸資産回転率に分解してみる。22/3 期以降は、有形・無形固定資産が横ばいであるのに対し売上高が増加したことで有形・無形固定資産回転率が改善。このことが、投下資本回転率の改善に大きく寄与していることが分かる。

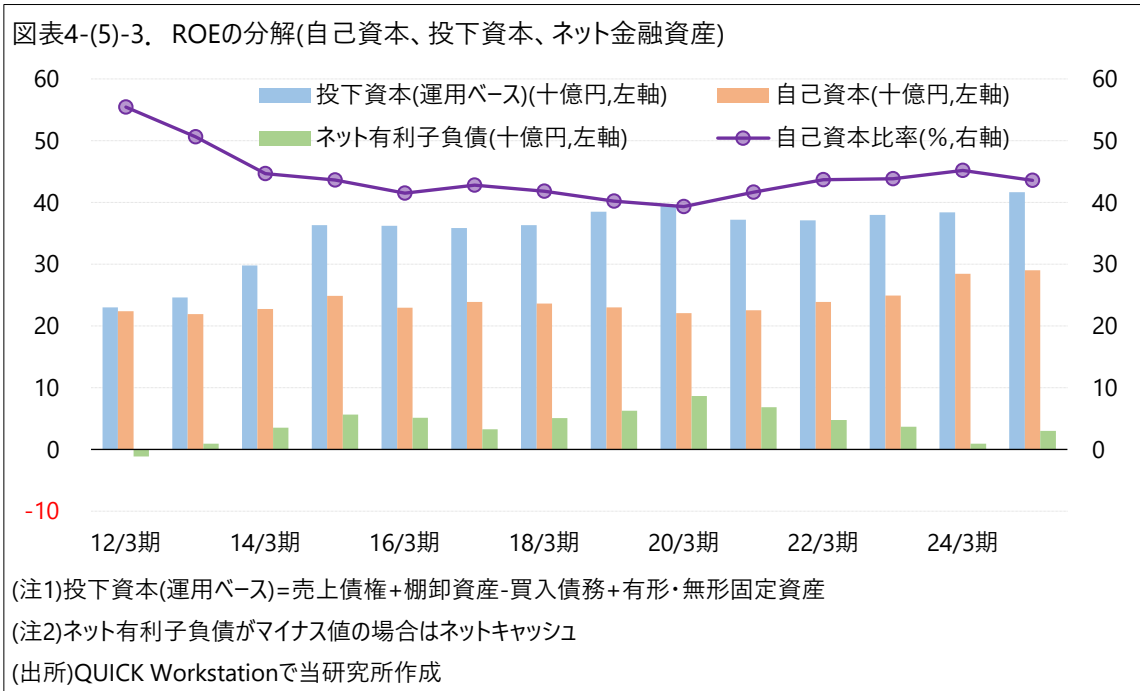




(5) ROEの分析

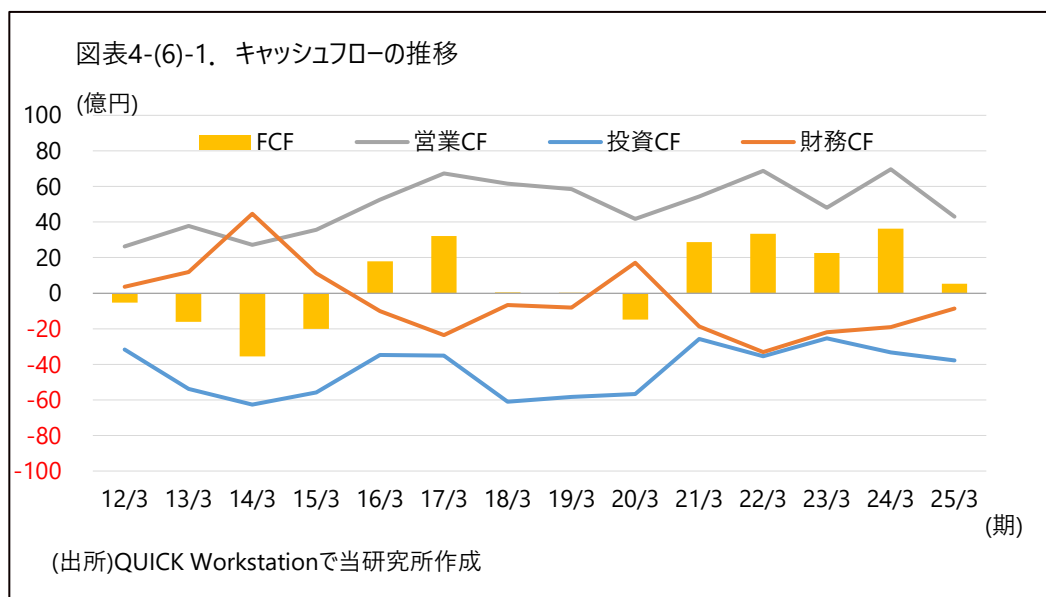
12/3期以降のROEの推移をみると、17/3期の6.0%が最も高く、以降は緩やかに低下している（直近25/3期は2.2%）。これは、売上高純利益率の推移でかなり説明できるが、加えて、財務レバレッジが21/3期以降は縮小（逆数である自己資本比率は上昇）しており、21/3期以降の低下に影響している。

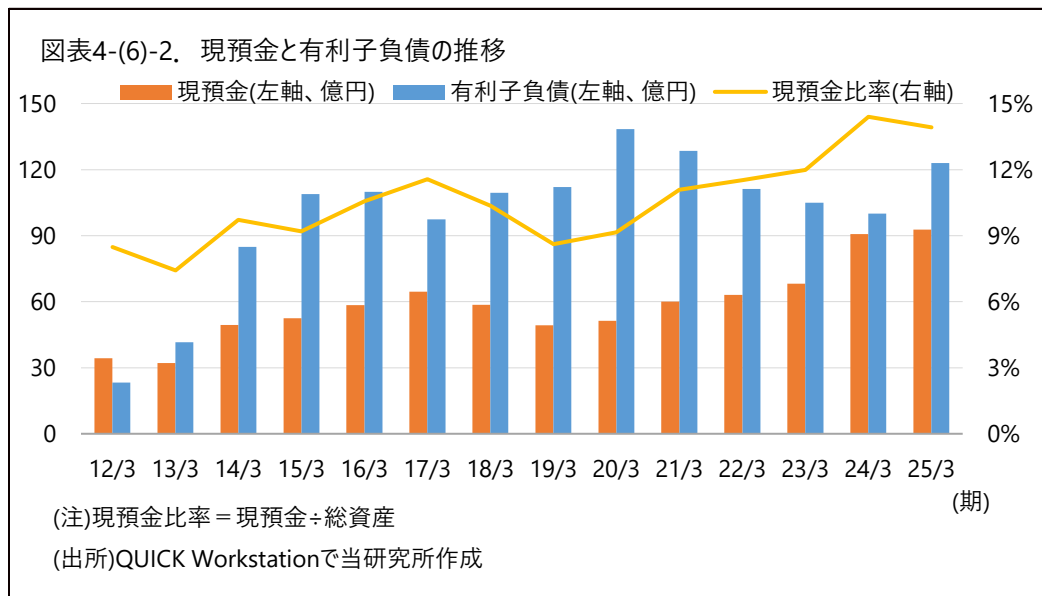




(6) キャッシュフロー、現預金、有利子負債の推移

キャッシュフロー、現預金、有利子負債の推移を見ていく。営業CFは安定してプラスであり、FCFも21/3期以降プラスで推移している。現預金よりも有利子負債の方が大きいネットデットの状態が続いているが、現預金を中長期で積み上げている一方、有利子負債は20/3期をピークにやや減少しており、現預金比率は上昇傾向にある。直近25/3期の現預金比率は13.9%だった。







5. 株価と株価関連指標の関係

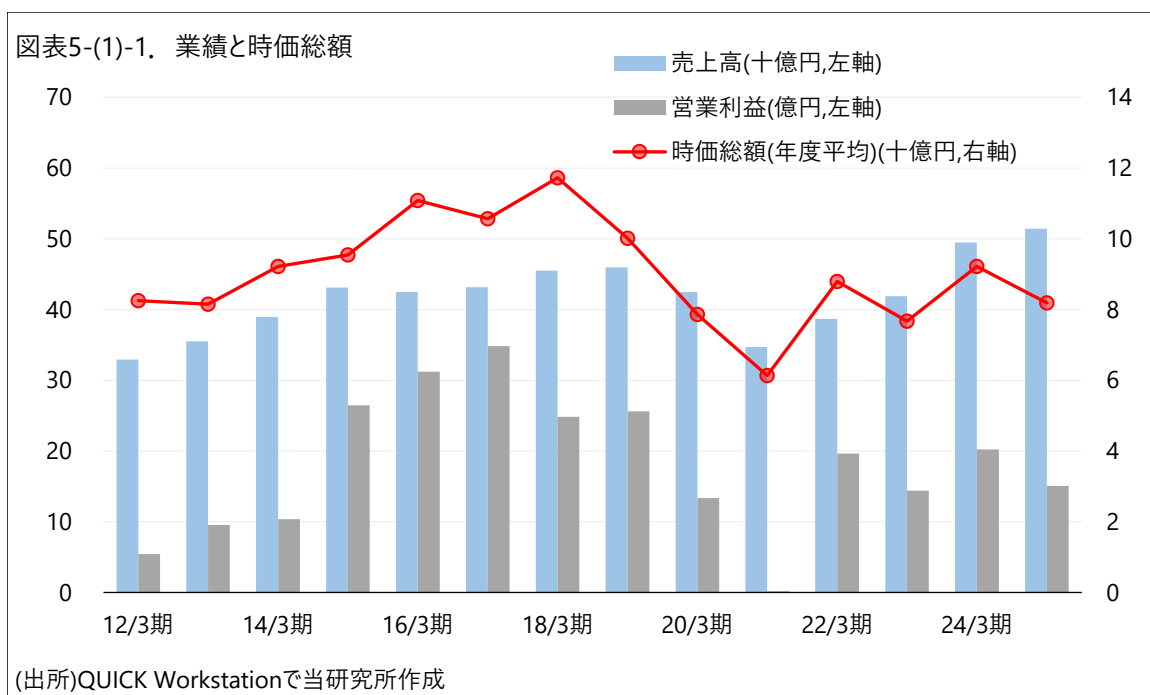
(1) 業績と株価・関連指標の動向★UPDATED

同社の業績、時価総額（年度平均）、株価関連指標との関係を見ていく。

時価総額と営業利益の比較

図表 5-(1)-1 を見ると、時価総額と営業利益はおおむね連動して増減してきた。その動きは主に 12/3 期～18/3 期の増加局面と 19/3 期～21/3 期の減少局面、そして 22/3 期以降の横ばい局面に分けられる。

12/3 期～18/3 期は営業利益が 5 億円から 25 億円に増加するなか、時価総額は 83 億円から 117 億円に膨らんだ。その後、21/3 期に営業利益が 2000 万円まで落ち込む過程で、時価総額も 61 億円まで半減した。22/3 期以降は営業利益がおおむね 10 億円～20 億円の間に推移し、時価総額は 80 億円前後で一進一退が続いた。25/3 期は営業利益が 15 億円、時価総額が 82 億円だった。



PER と EPS, ROE と PBR

株価は EPS と PER に分けられ（株価 = $EPS \times PER$ ）、PBR は ROE と PER に分けて考えられる（ $PBR = ROE \times PER$ ）。

EPS がマイナスの 12/3 期、13/3 期、18/3 期およびプラスだが低水準であった 14/3 期を除くと、PER はおおむね 10 倍台で推移。これらの期を除いた期間中の平均は 13.8 倍で、直近 25/3 期は 13.0 倍だった。

PBR は 12/3 期から 18/3 期までは上昇したが、翌 19/3 期からは下落基調。期間中最も高い 18/3 期は 0.5

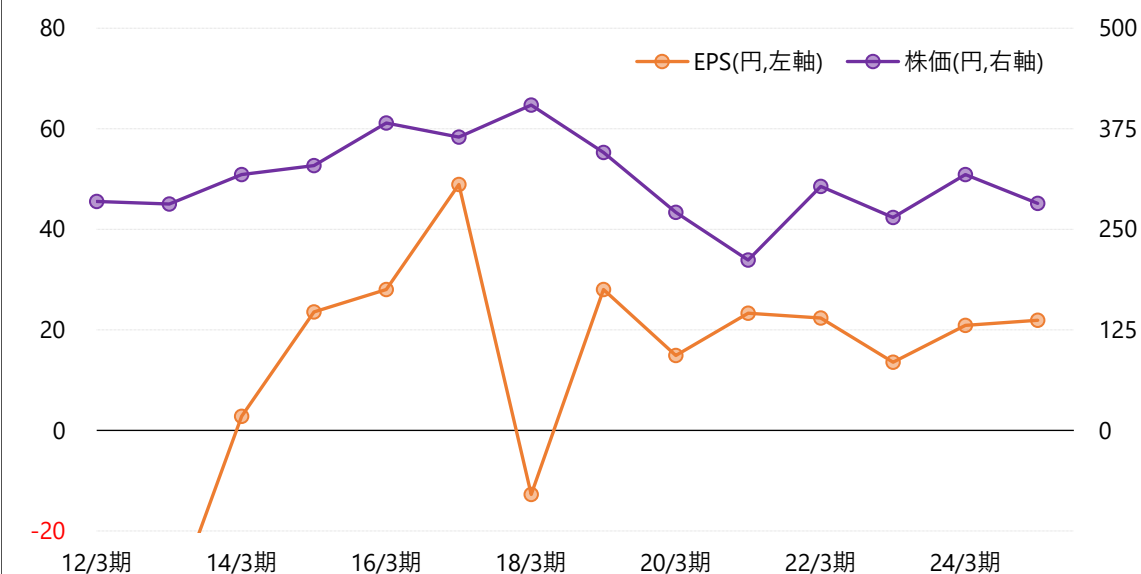




倍で、直近 25/3 期は 0.3 倍と 1 倍以下の状況が続いている。ROE は同期間中で 17/3 期が最も高く 6.0%。直近 25/3 期は 2.2%。

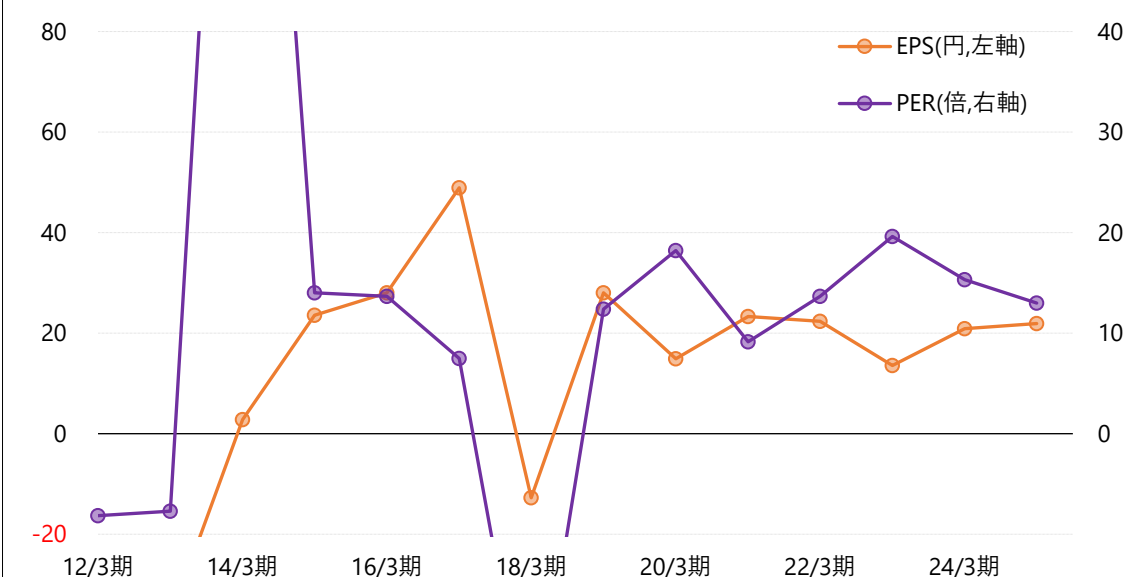
3 章で述べたように、同社では、現在進行中の中期経営計画において、国内・北米・インドの黒字化により ROE を東証が重視する 8% 以上に改善することを目指している。また、収益性や投資効率の向上を PBR の改善にもつなげる考えだ。

図表5-(1)-2. 株価分析(EPSと株価)



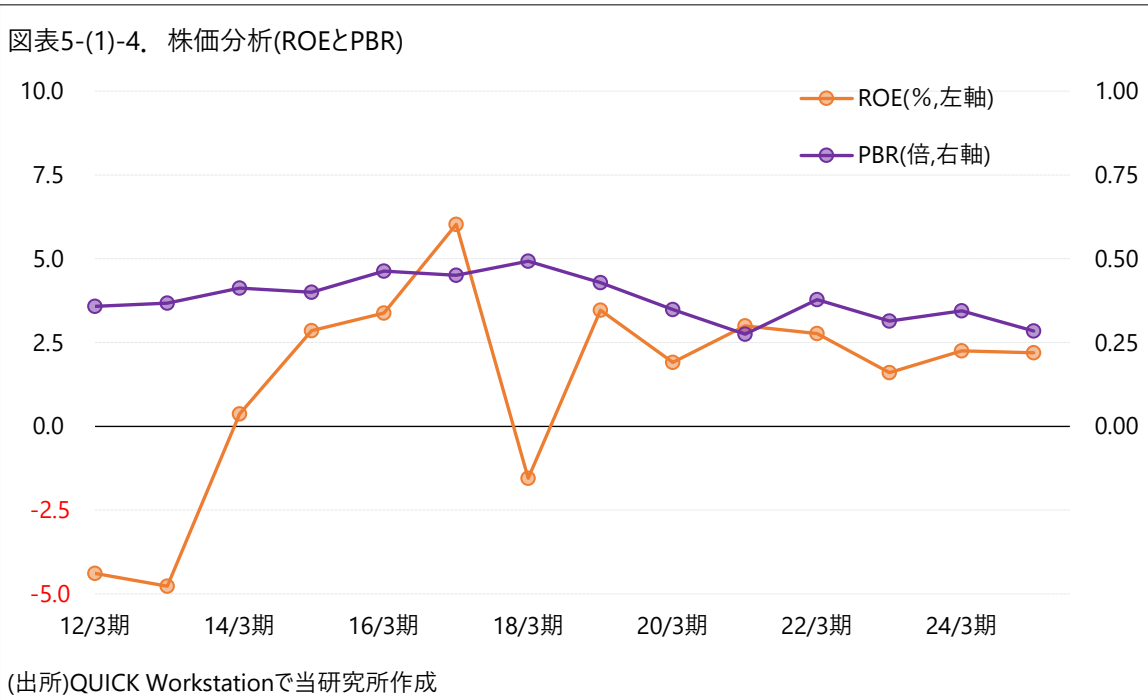
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

図表5-(1)-3. 株価分析(EPSとPER)



(出所)QUICK Workstationで当研究所作成





同業他社とのPBR・PERの比較

エンジンバルブを手掛ける同社、愛三工業、フジオーゼックスに加えて、自動車部品メーカーで同社と売上高や時価総額の規模に近い3社（田中精密工業、ユニバンス、TBK）をピックアップした。図表5-(1)-6で、これらの企業のPBRとPERをプロットした図を示す。この交点はROE（ROE=実績BPSベースのPBR÷予想EPSベースのPER。財務比較で用いたROEとは計算式が異なる点に注意）となる。

ROEは、9.6%の愛三工業を除き、8%を下回る水準にあり、同社は7.6%。PBRは、愛三工業以外のすべてが1倍未満であり、同社は0.8倍。PERはTBKの17.9倍が最も高く、それ以外は8~10倍台。同社は10.3倍。全体として、ROEが低いため、PERやPBRも低水準という傾向があるようだ。

図表5-(1)-5. 同業他社の売上高・営業利益・純利益・時価総額（25/3期）

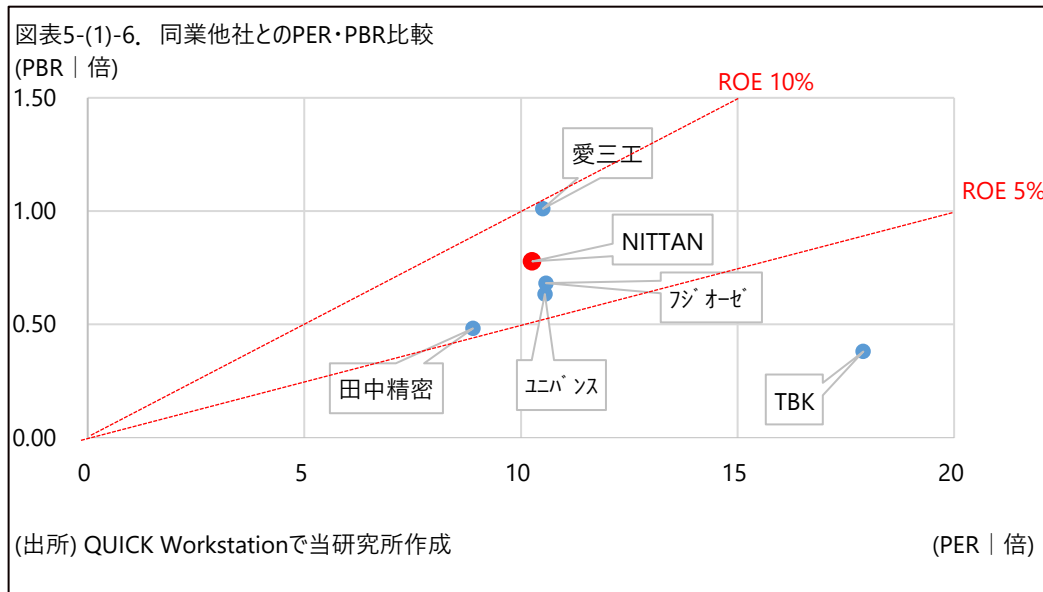
	業種	売上高 (百万円)	営業利益 (百万円)	純利益 (百万円)	時価総額 (億円)
N I T T A N (6493)	自・部品（動力系）	51,446	1,507	630	227
愛三工 (7283)	自・部品（動力系）	337,259	18,338	13,234	1,392
T B K (7277)	自・部品（制動系）	54,415	941	-1,204	123
ユニバンス (7254)	自・部品（駆動系）	53,915	4,031	2,948	190
田中精密 (7218)	自・部品（駆動系）	40,474	2,704	1,788	117
フジオーゼ (7299)	自・部品（動力系）	25,544	2,616	1,546	209

(注1)業種はNEEDS業種分類で小分類・主業種

(注2)売上高・営業利益・純利益は25/3期実績

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成





(2) 株主総利回り (TSR) の算出

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

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ことになる。TSR は、基準期の翌期～直近期まで 5 期分が記載されている。有報の TSR に対し当研究所は、期末の株価ではなく各期の月末終値平均を採用している。これには期末時点の株価の高低による TSR への影響を小さくする狙いがある。また、有報は各期ともに累積リターンを記載しているが、当研究所は各期のリターンを記載している (5 期累積のみ併記)。

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

21/3 期から 25/3 期の同社の TSR は、期ごとに大きく変動している。TSR を配当利回りと株価変化に分けると、配当利回りが安定的にプラスに寄与しているが、株価の変化による影響が大きく、21/3 期、23/3 期、25/3 期は TSR がマイナスになっている。5 期平均 (幾何平均) で見ると、TSR4.5% への寄与は、配当利回りが 3.8% で、株価変化が 0.8% だった。比較指標の 33 業種別の輸送用機器と TOPIX に対しては、5 期平均の同社の TSR は配当利回りが上回ったが、株価変化は下回り、合計では輸送用機器を 10.5 ポイント、TOPIX を 9.7 ポイント下回った。





図表5-(2)-1. 株主総利回り(TSR)

基準期=20/3期

	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期	5期平均	5期累積
N I T T A N	-19.3%	48.5%	-9.8%	24.6%	-7.4%	4.5%	23.0%
配当利回り	2.6%	5.2%	3.0%	4.5%	3.8%	3.8%	18.8%
株価変化	-21.9%	43.3%	-12.8%	20.1%	-11.2%	0.8%	4.2%
33業種別:輸送用機器	0.2%	35.1%	0.4%	34.9%	9.6%	15.0%	101.1%
配当利回り	2.9%	3.3%	2.6%	4.1%	2.9%	3.1%	-
株価指数変化	-2.7%	31.8%	-2.1%	30.9%	6.7%	11.9%	-
N I T T A N - 33業種別:輸送用機	-19.5	13.4	-10.2	-10.3	-17.0	-10.5	-78.1
TOPIX	8.2%	18.4%	2.1%	25.9%	17.8%	14.2%	94.2%
配当利回り	2.7%	2.4%	2.6%	3.2%	2.6%	2.7%	-
株価指数変化	5.6%	16.0%	-0.5%	22.6%	15.2%	11.5%	-
N I T T A N - TOPIX	-27.5	30.1	-11.9	-1.2	-25.2	-9.7	-71.2

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

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

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

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

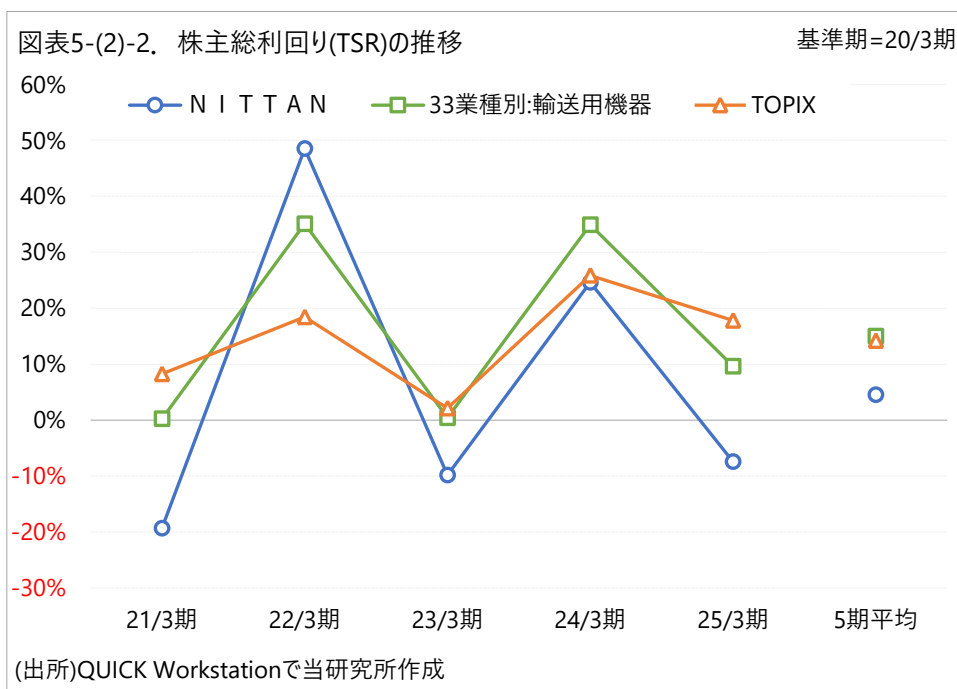
(注5)株価指数の配当利回りは参考値。配当込み株価指数と株価指数(配当なし)の各々の変化率の差で計算

(注6)株価および株価指数は各期の月末終値の平均

(注7)5期累積は基準期からの累積または基準期との比較

(注8)会社名-33業種別、会社名-TOPIXは各々のTSRの差

(出所)有価証券報告書、QUICK Workstationで当研究所作成



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

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





でコントロールできる要素と言える。

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。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。

ファンダメンタル・リターン（配当利回り+BPS の変化）は、 $3+2=4\%$ （端数処理）。そして、市場からの評価（PBR）の変化がマイナス 3% だった。

(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）。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、残りを株式市場での評価の変化として捉えている。ファンダメンタル・リターンは、配当利回りと EPS の変化の合計で表す。

ファンダメンタル・リターン（配当利回り+EPS の変化）は、 $3-1=2\%$ 。そして、市場からの評価（PER）の変化がマイナス 1% だった。





図表5-(2)-3. 株主総利回り(TSR)の分解

	17/3	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	平均	
	(期)										5期
株主総利回り(TSR)	-2%	14%	-12%	-19%	-19%	49%	-10%	25%	-7%	4%	1%
配当利回り	3%	3%	3%	3%	3%	5%	3%	5%	4%	4%	3%
株価の変化	-5%	11%	-15%	-22%	-22%	43%	-13%	20%	-11%	1%	-2%
株価変化の分解(1)BPSとPBR											
BPSの変化	4%	-1%	-3%	-4%	3%	6%	5%	14%	2%	6%	2%
ファンダメンタルの効果	5%	-3%	2%	1%	3%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
親会社株主利益	6%	-2%	3%	2%	3%	3%	2%	2%	2%	3%	2%
配当	-2%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
自己株取得/増資	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	-0%	-0%
それ以外の効果	-1%	2%	-5%	-5%	-0%	4%	4%	13%	1%	5%	0%
・PBR(倍)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	-	-
PBRの変化	-8%	12%	-12%	-18%	-24%	36%	-17%	5%	-13%	-5%	-3%
配当の影響(理論値)	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-4%	-2%	-3%	-3%	-2%	-1%
自己株取得/増資の影響(理論値)	0%	0%	0%	0%	-1%	0%	-0%	0%	0%	-0%	0%
株式市場での評価	-7%	14%	-11%	-17%	-22%	41%	-15%	9%	-10%	1%	-6%
ファンダメンタル・リターン(配当利回り+BPS変化)	7%	2%	0%	-1%	5%	11%	8%	18%	6%	9%	4%
株価変化の分解(2)EPSとPER											
EPSの変化	74%	-	-	-47%	56%	-4%	-39%	54%	5%	8%	-1%
親会社株主利益	74%	-	-	-47%	55%	-4%	-39%	54%	5%	8%	-1%
期中平均株式数	0%	0%	0%	0%	1%	-0%	-0%	0%	-0%	-0%	-0%
・PER(倍)	7.5	-	-	18.2	9.1	13.6	19.5	15.2	12.9	-	-
PERの変化	-45%	-	-	47%	-50%	49%	44%	-22%	-15%	-7%	-1%
配当の影響(理論値)	-3%	-	-	-3%	-3%	-5%	-3%	-5%	-4%	4%	2%
期中平均株式数の変化	-0%	-0%	-0%	-0%	-1%	0%	0%	-0%	0%	0%	0%
株式市場での評価	-44%	-	-	52%	-48%	57%	48%	-18%	-12%	-10%	-3%
ファンダメンタル・リターン(配当利回り+EPS変化)	78%	-	-	-44%	59%	1%	-36%	59%	8%	11%	2%
参考資料											
ROE	6%	-2%	3%	2%	3%	3%	2%	2%	2%	2%	2%
DPS(円)	12	12	12	10	7	11	9	12	12	-	-
DOE	2%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
配当性向	25%	-	43%	67%	30%	49%	66%	57%	55%	50%	45%
総還元性向	24%	-	-	67%	38%	49%	78%	57%	55%	54%	47%

(注1)株価は各年度の各月末値平均。BPS=期末自己資本÷期末発行済み株式数(自己株式を除く)。PBR=株価÷BPS

EPS=親会社株主利益÷期中平均発行済み株式数(自己株式除く)。PERは完全予想ベース。PER=株価÷EPS

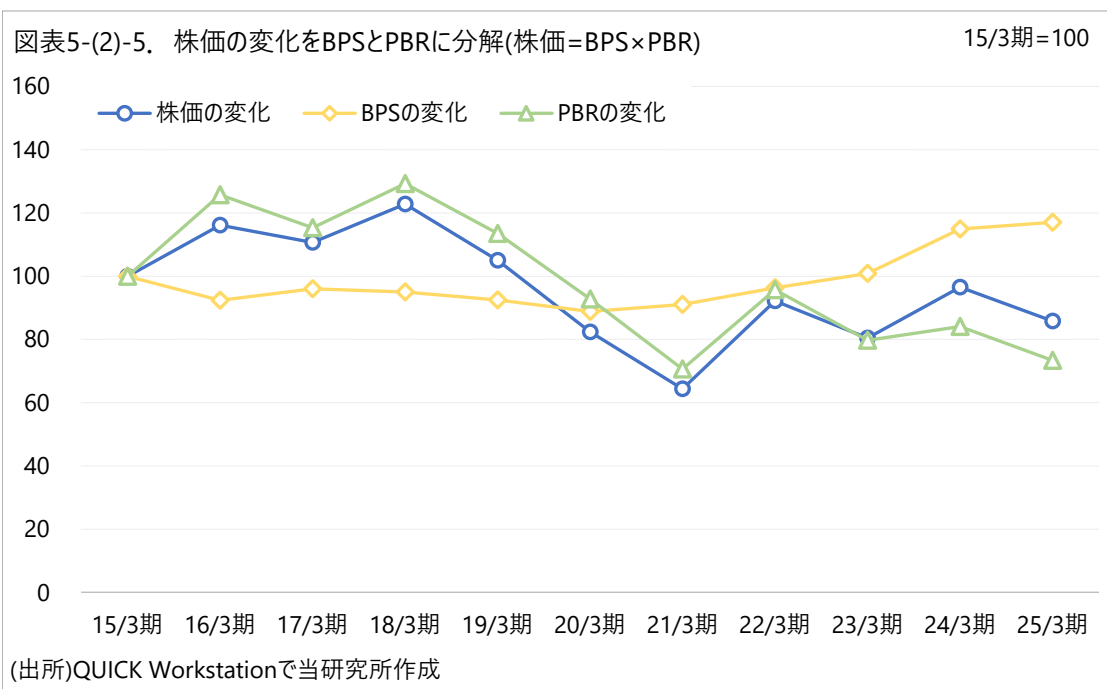
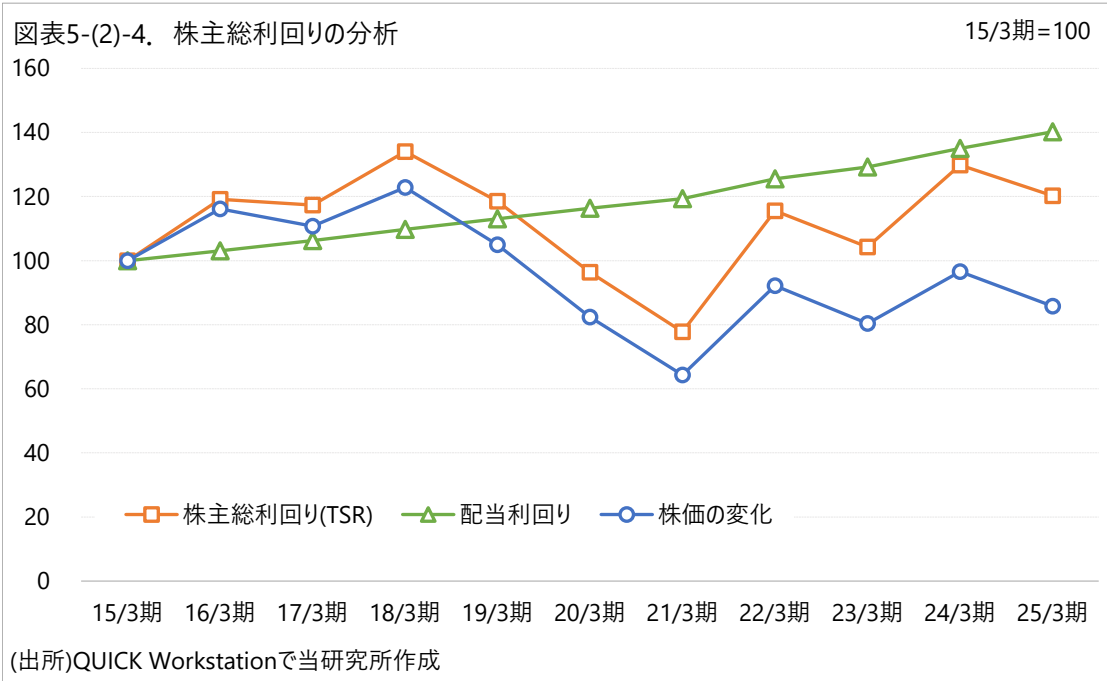
(注2)株式市場での評価には、配当と自己株取得/増資の影響以外を含む

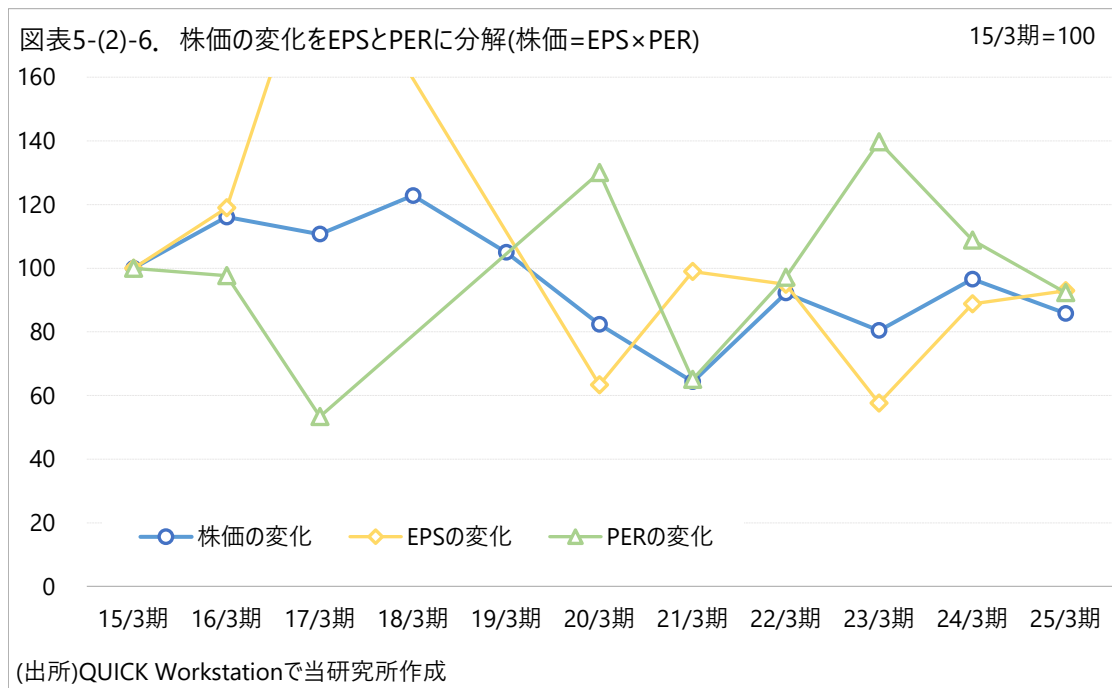
(注3)詳細な算出法については巻末の解説を参照

(注4)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)

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成







(3) 株主資本コストの算出★UPDATED

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

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

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

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すぎない。

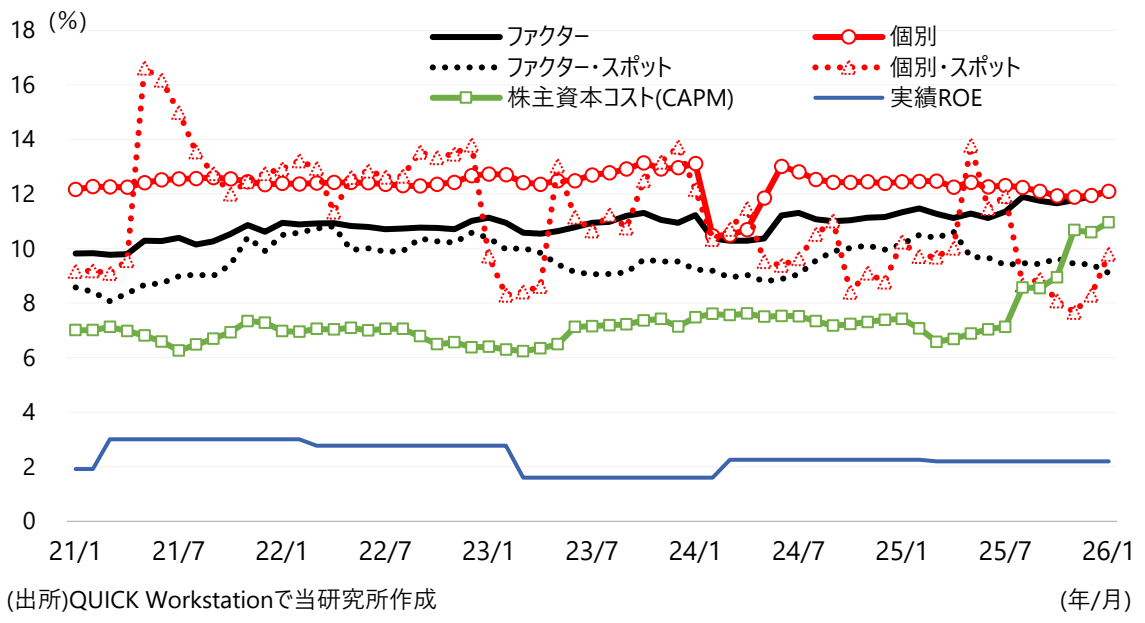
資本コストの推計値は目安として、投資家が想定する資本コストの水準を、対話などを通じて確認することが大切だろう。

ただ、同社の ROE はいずれの資本コストも下回っている。同社が目標とする ROE8% 以上に向けて、国内・北米・インドの黒字化などの取り組みが進展するかどうかポイントとなる。





図表5-(3)-1. 株主資本コスト、実績ROEの推移





6. 当面の業績動向

26/3 期通期計画を増額修正 北米拠点および船用部品の収益性が改善

(1) 26/3 期 3Q 累計の業績実績★UPDATED

26/3 期 3Q 累計は 3.2 倍の営業増益

26/3 期 3Q 累計の連結業績は、売上高が 375 億円（前年同期比微増）、営業利益が 26 億円（同 3.2 倍）。北米における失注や中国市場での車載半導体供給問題、ICE 販売不振による数量減があったものの、円安に伴う換算影響が補い、売上高は微増を確保した。利益面では、北米拠点の生産体制効率化の効果に加え、工場火災の影響からの回復による収益性改善が継続し、営業増益だった。

主要セグメント別の業績を見ると、主力の小型エンジンバルブ事業が減収・増益。北米での失注や中国の販売不振で減収だったが、北米拠点を中心とした収益性改善効果により営業利益は増加した。

船用部品事業は増収・黒字転換。工場火災の影響からの生産正常化に加え、積み上がっていた受注残高の消化と販売価格の適正化が進み、黒字化を果たした。

純利益は、土地建物や投資有価証券売却益の計上もあり、19 億円（同 6.4 倍）に増加した。

図表6-(1)-1. 26/3期3Q累計の業績実績 (百万円)

	25/3期3Q累計	26/3期3Q累計	
	実績	実績	増減率
売上高	37,507	37,530	0%
小型エンジンバルブ	32,383	30,130	-7%
船用部品	2,730	3,762	38%
歯車	1,777	1,243	-30%
その他	617	2,394	288%
営業利益	832	2,640	217%
小型エンジンバルブ	1,522	2,664	75%
船用部品	-420	209	-
歯車	-123	-228	-
その他	-205	-133	-
全社費用等	58	128	120%
経常利益	1,189	2,937	147%
純利益	302	1,932	539%

(出所)決算短信(26/3期3Q)で当研究所作成



**(2) 26/3 期の業績計画★UPDATED****26/3 期通期の営業利益は倍増を見込む**

同社は3Q決算発表に合わせ、26/3 期通期の連結業績計画を増額修正した。期初計画から売上高を487億円→514 億円（前期比微減）、営業利益を 24 億円→33 億円（同 2.2 倍）、純利益を 15 億円→22 億円（同 3.5 倍）に、それぞれ増額している。

増額の主因は、為替が想定以上に円安で推移したことに加え、北米拠点および船用部品事業の収益性が改善したことにある。4Qも北米での失注や中国市場における車載向け半導体の供給問題といった、数量面での押し下げ要因が継続し、売上高は微減を見込む。一方、利益面では、主力の小型エンジンバルブ事業および船用部品事業の収益性改善が大きく寄与し、2 倍を超える大幅な営業増益を達成する見通しだ。

図表6-(2)-1. 26/3期通期の業績計画（百万円）

	25/3期	26/3期	
	実績	計画	増減率
売上高	51,446	51,400	-0%
営業利益	1,507	3,300	119%
経常利益	1,896	3,600	90%
純利益	630	2,200	249%

(出所)決算短信(26/3期3Q)で当研究所作成

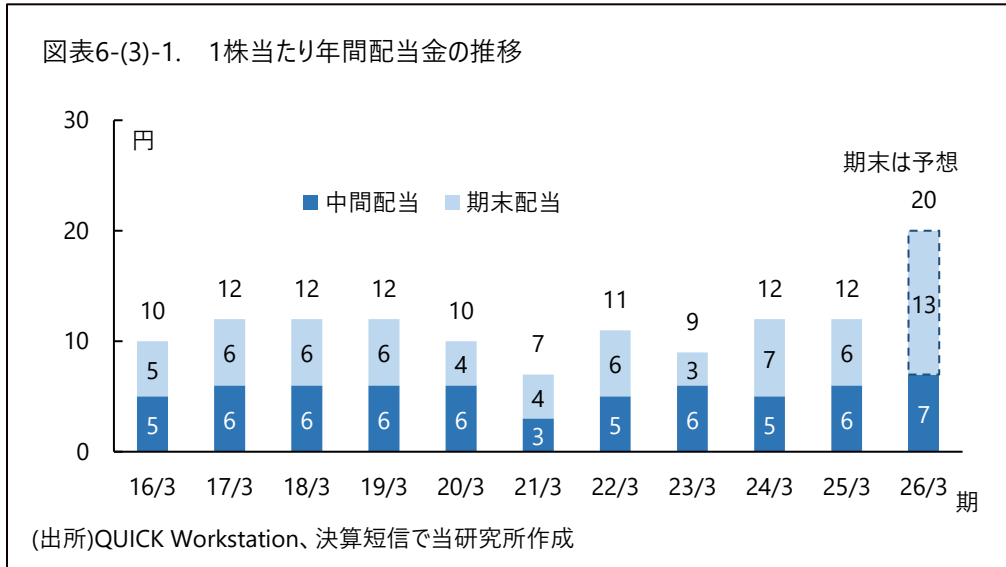
(3) 株主還元★UPDATED

同社の配当政策は、長期的な展望に立ち企業体質の強化を図りながら、経営環境および収益を勘案しつつ、キャッシュフローの状況を見極めた上で、可能な限りの配当を継続的に行うことを基本方針としている。配当の実施は、原則、中間および期末の年 2 回である。

26/3 期末の 1 株当たり配当予想を従来公表値 7 円→13 円に増額

同社は 3Q 累計業績の上振れや投資有価証券の売却益計上などを踏まえ、26/3 期末の 1 株当たり配当金予想を従来公表の 7 円から 13 円へと引き上げた。これにより、実施済みの中間配当 7 円と合わせた年間配当金は 20 円となる。25/3 期実績の 12 円から 8 円の増配であり、過去最高の配当水準を更新する見込みだ。





7. 主な非財務情報

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

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

同社はコーポレートガバナンス報告書（25 年 7 月 11 日付）にて、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」として以下の通り言及している。

「当社では、2025 年 6 月に公表しました『2025 年 3 月期決算および会社説明会資料』における中期経営計画の柱として、①国内・北米・インドの黒字化で ROE8%以上を目指すこと、②既存事業の安定的なキャッシュを当社の中長期経営ビジョンである『NC10』へ投資すること、③収益性の向上と投資効率を高め PBR の改善を目指すことを掲げております。

なお、中期経営計画の詳細につきましては、当社ホームページに開示しております 2025 年 3 月期決算および会社説明会資料の 45 ページをご参照ください。また、『NC10』の詳細につきましては、21 ページから 34 ページをご参照ください。」

■「2025 年 3 月期決算および会社説明会資料」

<https://contents.xj-storage.jp/xcontents/AS05830/364fe8f2/932f/4371/bc30/42ac7bc192c0/20250613125136094s.pdf>

(2) コーポレートガバナンス体制

同社は、監査役会設置会社であり、会社の機関として株主総会、取締役会、監査役会、会計監査人を設置している。取締役会の経営監督機能の客観性および中立性を一層高めるため、一般株主と利益相反のおそれの無い独立社外取締役を 3 名選任している。独立社外取締役が半数を占める指名・報酬諮問委員会を設置し、役員指名や報酬決定などについて取締役会へ助言・提言している。取締役の監督機能と業務執行を分離し、迅速かつ的確な意思決定を行うために執行役員制度も導入している。監査役は、内部監査部門と随時、情報・意見交換することで相互連携を図っている。また、会計監査人および取締役と定期的に意見交換し、適切、適正な監査を行うことで、コーポレートガバナンスの充実を推進している。



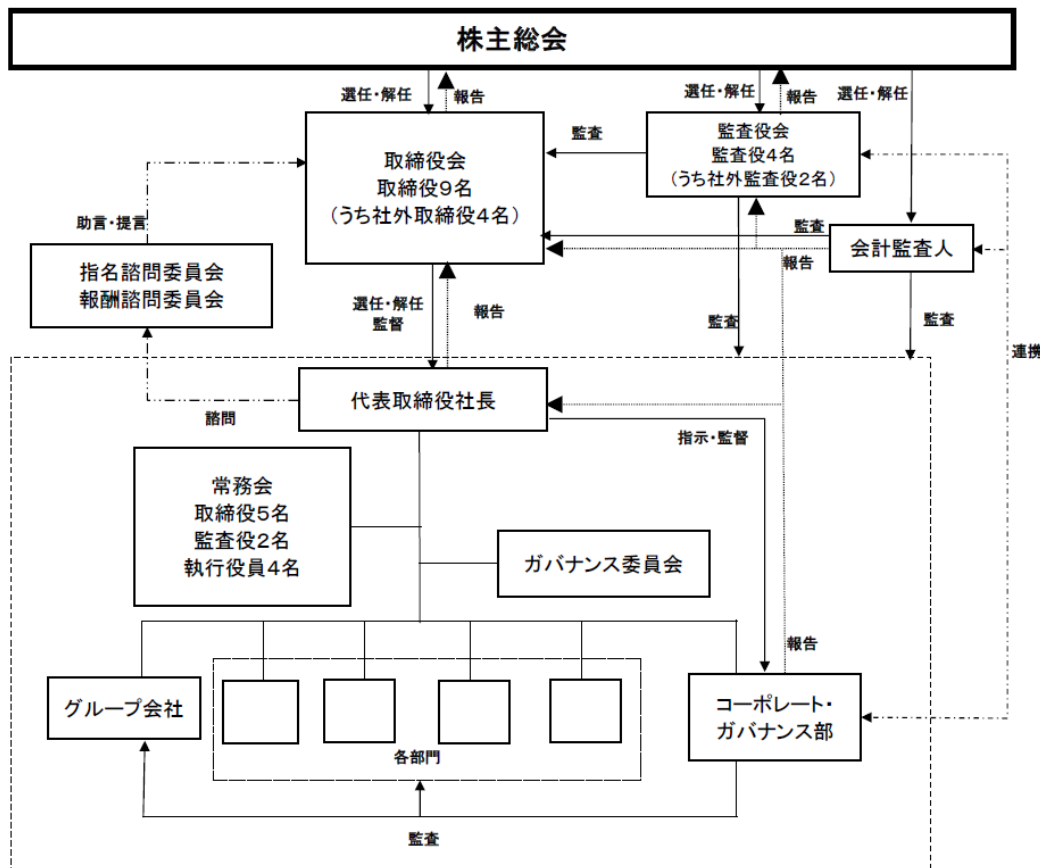


図表7-(2)-1. コーポレートガバナンス体制、取締役・監査役の状況

組織	組織形態	監査役設置会社
取締役	定款上の取締役の員数	15名
	定款上の取締役の任期	2年
	取締役の人数	9名（うち女性2名）
	社外取締役の選任状況	選任している
	社外取締役の人数	4名
	社外取締役のうち独立役員に指定されている人数	3名
監査役	定款上の監査役の員数	4名
	監査役の人数	4名
	社外監査役の選任状況	選任している
	独立役員の数	5名
	社外監査役のうち独立役員に指定されている人数	2名
独立役員	独立役員の数	5名
その他	買収への対応方針の導入の有無	なし

(出所)有価証券報告書(25/3期)、コーポレートガバナンス報告書(25年7月発行)で当研究所作成

図表7-(2)-2. コーポレートガバナンス体制の模式図



(出所)コーポレートガバナンス報告書(25年7月発行)で当研究所作成





(3) 政策保有株式の状況

同社は、相手企業との関係を維持発展することを目的として、政策保有株式を保有している。毎年、取締役会において、簿価、期末時点の時価および取引高等を総合的に勘案し、定期的に株式保有が保有目的に適合しているか検証しており、検証の結果、保有の合理性が認められない場合には売却等処分することとしている。

25/3 期の政策保有株式（上場株式）の保有状況は、17 銘柄、貸借対照表計上額の合計額約 60 億円。純資産に占める割合は 15.8%だった。

図表7-(3)-1. 政策保有株式の保有状況

	銘柄数	貸借対照表計上額の合計額(千円)
非上場株式	5	14,801
非上場株式以外の株式	17	5,993,671

(出所)有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成





図表7-(3)-2. 政策保有株式(上場株式)の保有状況

25年3月末時点

銘柄コード	銘柄	株式数(株)		貸借対照表計上額 (千円)		保有目的、業務提携等の概要、 定量的な保有効果および 株式数が増加した理由	同社の株 式の保有 の有無
		24/3期	25/3期	24/3期	25/3期		
7267	本田技研工業	3,002,250	3,002,250	5,677,254	4,030,520	輸送用機器の重要な販売先としての取引関係の維持・強化のため保有	有
6319(注1)	シンニッタン(注1)	1,359,800	1,359,800	392,982	546,639	共通の事業領域を有する企業としての関係強化のため保有	有
7186	コンコルディア・フィナンシャルグループ	472,707	472,707	363,889	463,820	子会社である横浜銀行が主要な取引銀行であり、財務活動円滑化を目的として保有	無(注2)
7270	SUBARU	83,300	83,300	287,218	220,328	輸送用機器の重要な販売先としての取引関係の維持・強化のため保有	無
8088	岩谷産業(注3)	29,232	116,928	249,699	174,748	グローバル産業ガス調達の強化と水素関連商品開発における関係強化のため保有	有
4095	日本パーカライジング	93,044	93,044	114,630	110,164	表面処理技術の競争力向上における関係強化のため保有	有
7261	マツダ	90,000	90,000	157,995	84,798	輸送用機器の重要な販売先としての取引関係の維持・強化のため保有	無
7269	スズキ(注4)	10,000	40,000	69,540	72,400	輸送用機器の重要な販売先としての取引関係の維持・強化のため保有	無
5987	オーネックス	31,300	31,300	55,933	67,169	表面処理技術と熱処理技術の競争力向上を目的とした関係強化のため保有	有
8306	三菱UFJフィナンシャル・グループ	22,550	22,550	35,110	45,348	子会社である三菱UFJ銀行が主要な取引銀行であり、財務活動円滑化を目的として保有	無(注5)
6023	ダイハツディーゼル(注6)	22,000	22,000	33,088	37,686	輸送用機器の重要な販売先としての取引関係の維持・強化のため保有	無
6326	クボタ	17,557	18,487	41,857	33,851	輸送用機器の重要な販売先としての取引関係の維持・強化のため保有。取引先持株会での定期的な購入のため株式数が増加している	無
8411	みずほフィナンシャルグループ	7,109	7,109	21,654	28,798	子会社であるみずほ銀行が主要な取引銀行であり、財務活動円滑化を目的として保有	無(注7)
8316	三井住友トラストグループ	6,930	6,930	22,924	25,779	子会社である三井住友信託銀行が主要な取引銀行であり、財務活動円滑化を目的として保有	無
7205	日野自動車	63,637	60,637	30,924	25,425	輸送用機器の重要な販売先としての取引関係の維持・強化のため保有	無
8604	野村ホールディングス	27,949	27,949	27,322	25,383	同社の子会社である野村證券は、主要取引証券会社であり、取引関係の円滑化を目的として保有	無
6310	井関農機	75	75	77	81	輸送用機器の重要な販売先としての取引関係の維持・強化のため保有	無

(注1)シンニッタンの株式は、ARTS-3が実施する公開買付け(TOB)に応募し、25年4月に売却済み。シンニッタンは25年5月に上場廃止となっている

(注2)コンコルディア・フィナンシャルグループは同社株式を保有していないが、子会社である横浜銀行が同社株式を保有している

(注3)岩谷産業は24年9月に普通株式1株につき4株の割合で株式分割している。25/3期の株式数は分割後の株式数を記載している

(注4)スズキは24年4月に普通株式1株につき4株の割合で株式分割している。25/3期の株式数は分割後の株式数を記載している

(注5)三菱UFJフィナンシャル・グループは同社株式を保有していないが、子会社である三菱UFJ銀行が同社株式を保有している

(注6)ダイハツディーゼルは25年5月にダイハツインフィニアースに商号変更している

(注7)みずほフィナンシャルグループは同社株式を保有していないが、子会社であるみずほ銀行が同社株式を保有している

(注8)定量的な保有効果については記載が困難である。保有株式については、取締役会において、簿価、期末時点の時価および取引高等を総合的に勘案し、株式保有が保有目的に適合しているかを検証している

(出所)有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成

(4) サステナビリティ

同社は、企業理念の実践を通じて、コーポレートスローガン「CHALLENGE・CREATION・SPEED（挑戦・創造・





スピード)のもと、パーパスを「多様な技術を駆使し、脱炭素化社会の実現に貢献する」と定め、同社の保有する既存の技術力と新商品開発力を駆使し、時代のニーズを先取りした高品質な製品・技術やアイデアを提供し続けることが社会課題の解決につながり、ひいては社会の豊かさの追求につながると考えている。

同社は、「環境への取り組み」「社会への取り組み」「ガバナンスへの取り組み」を重要なサステナビリティ項目と捉え個別に各項目の取り組みを展開しているが、基本的な方針を策定するには至っていない。今後、当該方針の策定等を含むサステナビリティの包括的な取り組みについて検討を行っていくとしている。

主な取り組み

「環境への取り組み」は、①環境保護、②環境負荷低減、③環境啓蒙の3つを主軸に活動している。

①環境保護：環境保護活動および法規制の遵守、環境に配慮した製品づくりおよび技術開発、環境保護を意識した業務の遂行

②環境負荷低減：最終製品の形状に限りなく近い形で部品を製造し材料・エネルギーの無駄を最小限に抑えるネットシェイプ活動、3R（リデュース、リユース、リサイクル）活動

③環境啓蒙：全従業員に対し環境保護に関する教育を実施

「社会への取り組み」は、品質マネジメントシステムの国際規格である「ISO9001」および自動車産業に特化した品質マネジメントシステムの国際規格である「IATF16949」を認証取得し、当該規格に基づいた品質マネジメントシステムを構築、運用している。加えて、独自の品質方針も定めて、ものづくりの品質優先に徹し、社会的責任を果たすことを目指している。また、地域環境・地域社会との共生に向け、本社工場および山陽工場での納涼祭の開催など、地域に根差した活動をしている。海外では、子会社を通じて各地で社会貢献活動を推進している。従業員一人ひとりが働きやすい職場環境を整備し、ワークライフバランスの充実や健康増進を図っている。

「ガバナンスへの取り組み」は、前述のようにコーポレートガバナンス体制を整えているほか、「グローバル・コンプライアンス・プログラム」を策定し、同社グループ全体にわたる管理体制を構築している。また、取締役（社内）、監査役（社内）および必要に応じ任命された執行役員で構成されるガバナンス委員会を設置するとともに、国内外の関係会社および各部門にコンプライアンスの責任者および担当者を設けている。法令違反・不正行為・ハラスメント行為に対して、同社グループに従事する全役員および従業員が通報できる内部通報制度を設けて、コンプライアンスを推進している。





8. 大株主の状況、リスク等

(1) トップマネジメント

代表取締役社長は李太煥（リ テーファン）氏。1964年12月1日生まれ。1989年4月に韓国の起亜自動車に入社後、内燃機関の設計に携わる。部品サプライヤー選定のために同社を訪問したことがきっかけとなり、95年3月に韓国事務所長として入社。2007年6月、営業統括部海外業務部長。11年6月、取締役・営業統括部営業開発部部長。15年6月、常務取締役。16年6月、常務取締役執行役員。19年6月、専務取締役執行役員。21年6月、専務取締役。22年6月より現職を務める。

(2) 大株主の状況★UPDATED

筆頭株主は、日系・韓国系四輪車メーカー向け製品の製造・販売において協業関係にあるイトン。2位のKSD-KBの実質保有者は、韓国の四輪車部品メーカーの柳成企業および船用エンジン部品メーカーの金龍機械。

なお、同社は25年11月28日に横浜キャピタルとの業務提携に伴い、横浜キャピタルが運用するファンド（YB-3 投資事業組合）を割当先とする新株予約権および転換社債の募集を発表している（3章(4)「中期経営計画およびその進捗」参照）。仮にYB-3 投資事業組合が保有する新株予約権および転換社債がすべて株式化された場合、YB-3 投資事業組合は2位の株主に浮上する見込みだ。これにより、既存株主の横浜銀行（募集前で3位）と合わせ、横浜フィナンシャルグループとの資本関係が一段と強固になる。





図表8-(2)-1. 大株主の状況

順位	募集前		募集後	
	大株主名	所有割合(%)	大株主名	所有割合(%)
1	イトンコーポレーション(常任代理人 みずほ銀行決済営業部)	17.18	イトンコーポレーション(常任代理人 みずほ銀行決済営業部)	15.14
2	KSD-KB(常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店)	4.78	YB-3 投資事業組合	11.87
3	横浜銀行(常任代理人 日本カストディ銀行)	4.52	KSD-KB(常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店)	4.21
4	岩谷産業	4.51	横浜銀行(常任代理人 日本カストディ銀行)	3.99
5	本田技研工業	4.28	岩谷産業	3.98
6	日本パーカライジング	3.81	本田技研工業	3.77
7	PHILLIP SECURITIES CLIENTS(RETAIL)(常任代理人 フィリップ証券)	3.67	日本パーカライジング	3.36
8	INTERACTIVE BROKERS LLC(常任代理人 インタラクティブ・ブローカーズ証券)	2.15	PHILLIP SECURITIES CLIENTS(RETAIL)(常任代理人 フィリップ証券)	3.23
9	シンニッタン	1.79	INTERACTIVE BROKERS LLC(常任代理人 インタラクティブ・ブローカーズ証券)	1.90
10	明治安田生命保険	1.56	シンニッタン	1.58

(注1)イトンコーポレーションは、所有する同社株式をザバンクオブニューヨークメロン140042(常任代理人 みずほ銀行決済営業部)に信託している

(注2)KSD-KB(常任代理人シティバンク、エヌ・エイ東京支店)の実質保有者の一部は、柳成企業(保有株式：869,000株)および金龍機械(保有株式：507,000株)

(注3)PHILLIP SECURITIES CLIENTS(RETAIL)(常任代理人 フィリップ証券)の実質保有者は、SIAM MOTORS PARTS CO.,LTD.(保有株式：1,057,000株)

(注4)募集前の持ち株比率は25年9月30日現在。募集後の持ち株比率は、募集前の発行済株式総数に、本新株予約権が当初行使価額643円によりすべて行使され、また本新株予約権付社債が当初転換価額643円によりすべて転換された場合に交付される普通株式3,879,400株を加えて算出

(出所)半期報告書(26/3期)、「第三者割当により発行される第1回新株予約権及び第1回無担保転換社債型新株予約権付社債の募集に関するお知らせ」で当研究所作成

(3) 事業等のリスク

有価証券報告書(25/3期)から作成した、同社の財政状態、経営成績およびキャッシュフローの状況に重要な影響を与える可能性がある主要なリスクは以下の通り。

①外部環境リスク

世界的な経済社会活動の持ち直しの動きが続き、日本経済も雇用・所得環境が改善するなど緩やかに回復しているが、海外景気の下振れリスクの懸念、物価上昇、アメリカ政府の政策動向、ウクライナ・ロシアや中東情勢の影響への留意が必要と考えられる。なお、アメリカ政府による関税政策変更については、同社は海外に15拠点を構え地産地消を実現しており、北米拠点での現地生産を強化することで関税リスクを回避し、競争





力を維持しているものの、自動車業界全体への影響が同社にも波及するおそれがあるとしている。

また、四輪車用等の内燃機関の電動化の進展、世界的な環境規制の強化等による内燃機関の生産減少は、同社既存事業領域の市場規模縮小につながり、同社グループの経営を圧迫するおそれがある。

図表8-(3)-1. 外部環境リスク

リスク要因	リスク要因概要	リスクへの対応策
市場環境変化	・地政学・経済・政治を含む、様々な国々の市場環境の変化によるリスク	・国内外拠点から入手した情報に基づく対応 ・取締役会で課題・対策を報告し、実施 ・年度目標値の達成状況の監視・対策実施
為替変動	・為替変動によるリスク	・為替リスクを極小化する取引通貨の選択 ・必要に応じた為替予約の実施
革新技術の出現	・同社製品寿命経過(電動化、内燃機関の変化、減少等)によるリスク ・低コストで革新的な技術・製品の出現により同社の製品が競争力を失うリスク	・将来的なニーズに適合した製品開発の推進 ・「NITTAN Challenge 10」VISION I (ICE有効活用領域)およびVISION II (xEV・異業種領域)の事業化に向けた開発
法令・規則等の改正・強化	・工場立地での各種規則、関税・税務制度の変化によるリスク	・法令・規則の変化の定期調査に基づく適時適切な対応、監視監督の実施 ・関連する教育の実施
自然災害、戦争、テロ、疫病	・自然災害・戦争・革命・テロ・疫病等による、地域的ないしはグローバルな事業継続のリスク	・自然災害を想定した防災訓練の実施 ・必要に応じたBCPの更新 ・自然災害に耐える施設等の構築 ・複数拠点による供給体制の確保

(出所)有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成

②経営プロセスリスク

製造業である同社グループにおいて、製造現場における効率化の遅延は価格をはじめとする製品競争力の低下につながる。間接部門においてもIT化の遅延は効率的な経営の妨げとなり、適時的確な経営判断の障害となる危険性がある。

また、同社グループは海外関係会社を有し、様々な法制の下で企業運営を行っているが、言語の問題や十分な人員配置が困難なことも要因となり、グループ全体に対するガバナンスが不十分となるリスクを有している。

同社では2024年10月に恵那金属製作所(現NITTAN 恵那金属)を子会社化したが、引き続きM&Aによる事業拡大を検討している。M&A実施前のデューデリジェンスが十分でない場合にM&A後に買収先の不正が発覚することや、M&A後の統合プロセスがうまく進まないことにより、期待通りの効果を得られないリスクが考えられる。また、昨今では、同意なき買収(敵対的買収)も目立ってきており、同社がその対象になる可能性も考えられる。





図表8-(3)-2. 経営プロセスリスク

リスク要因	リスク要因概要	リスクへの対応策
IT化の遅延	<ul style="list-style-type: none"> ・製造現場におけるIT化の遅延による、コスト削減の停滞・ノウハウ散逸のリスク ・決算や経営判断に必要なデータの正確かつ早期な提供が困難となるリスク 	<ul style="list-style-type: none"> ・標準的なIT技術に応じたITシステムの適時の更新および構築
海外拠点のガバナンス不全	<ul style="list-style-type: none"> ・海外の拠点に対する統制が行き届かず、不正が発生し、信用を失うリスク ・決算数値の誤謬が発生するリスク 	<ul style="list-style-type: none"> ・現地法人トップとの対話の実施 ・定期的な監査の継続実施 ・過去の発生事案を活用したリスク回避対策の構築 ・海外拠点財務諸表の分析・定期レビューの実施 ・内部通報制度の活用、事案発生時の適正な処罰実施
M&A	<ul style="list-style-type: none"> ・M&Aデューデリジェンス時に検知できないリスク ・M&A後の統合プロセス/内部統制リスク 	<ul style="list-style-type: none"> ・専門家との協働、表明保証条項によるヘッジ ・PMIの早期検討開始・実行、M&Aマニュアル策定
TOB	<ul style="list-style-type: none"> ・同意なき買収による経営権喪失リスク(企業価値の過小評価) 	<ul style="list-style-type: none"> ・「NC10」活動の推進、IR戦略室中心の積極的なIR活動 ・自社株買い、政策保有株の見直しによる企業価値向上

(出所)有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成

③支援プロセスリスク

同社グループが必要とする各種の優秀な人材の採用が容易ではない状況は継続している。

同社グループは事業活動における法令遵守に努めており、「NITTAN グループ・グローバル行動規範」の同社グループ内への浸透、ガバナンス委員会を中心とする同社グループ内のコンプライアンス強化活動の推進をしている。しかしながら、「NITTAN Challenge 10」による新規商品の開発においては知的財産権に関するリスクを十分に考慮して進める必要がある他、製造物責任、独占禁止法等の法的手続に関する当事者になり、業績に影響を及ぼすリスクがある。各種のハラスメントが発生した場合には、被害者の労働意欲の低下、休職および離職、職場環境の悪化による生産性の低下、ひいては同社への信用、信頼、イメージの低下を招くリスクがある。

その他、同社グループでは情報セキュリティ基本方針、情報セキュリティ管理規程等を制定し IT セキュリティ対策の推進に努めているが、サイバー攻撃を受けた場合やシステムに予想し得ないトラブルが起きた場合、業務への支障をきたし、同社グループの業績および財務状況に大きな影響を与えるおそれがある。また、情報へのアクセス制御、パスワード管理の徹底等を図り不正アクセス等による情報漏洩対策をしているが、予期し得ない事象により個人情報や秘密情報の漏洩が起こるおそれがある。

同社グループでは環境汚染の防止に努める他、カーボンニュートラルに向けた CO₂削減のため、電力使用量の削減、グリーンエネルギーの活用を主とする「NITTAN Carbon Neutral」活動を実施しているが、事故により環境汚染を生じさせた場合や CO₂削減等の目標が未達成となった場合は、同社グループへの信用を損なうリスクがある。





図表8-(3)-3. 支援プロセスリスク

リスク要因	リスク要因概要	リスクへの対応策
知財、労務その他の分野における各種紛争	<ul style="list-style-type: none"> ・労務、規制違反等に起因する訴訟又は争訟が発生するリスク ・知的財産権に関するリスク 	<ul style="list-style-type: none"> ・NITTANグループ・グローバル行動規範によるグループの企業倫理確立を通じた健全な企業活動の推進 ・社内各種研修による、コンプライアンス意識向上 ・他社所有知的財産権調査の適時実施
人材不足	<ul style="list-style-type: none"> ・同社グループが必要とする優秀な人材の確保が困難となるリスク ・感染症の影響等、同社グループ所在国の事情による採用難により、必要な人材が不足するリスク 	<ul style="list-style-type: none"> ・採用体制の強化と採用ツール・施策の充実 ・人的資本経営方針の明確化、エンゲージメント向上 ・ハラスメント防止等の教育体制と教育計画の強化 ・ワークライフバランスや多様な人材に対応した施策の整備と充実
コンプライアンス違反	<ul style="list-style-type: none"> ・独占禁止法違反、不正取引、ハラスメント等のコンプライアンス違反が発生するリスク 	<ul style="list-style-type: none"> ・グローバルコンプライアンスプログラム、NITTANグループ・グローバル行動規範、企業行動規範等の社内規程に基づいたコンプライアンス教育の実施 ・独占禁止法遵守マニュアル、グローバル独禁法遵守マニュアル、贈収賄防止に関するガイドラインに基づく教育の実施 ・規定違反に対する適正な処罰の実施
サイバー攻撃、情報漏洩	<ul style="list-style-type: none"> ・サイバー攻撃による事業活動へ影響が発生するリスク ・個人情報、秘密情報の漏洩が発生するリスク 	<ul style="list-style-type: none"> ・サイバー攻撃再発防止の為にセキュリティ見直し強化施策の実施、同社グループへの横展開 ・専門業者のコンサルティング継続 ・情報セキュリティ基本方針に基づいた教育の実施
環境汚染、CO ₂ 削減の未達成	<ul style="list-style-type: none"> ・事故により環境汚染が発生し信用を損なうリスク ・地球温暖化による被害を及ぼすリスク 	<ul style="list-style-type: none"> ・汚染物質の流出防止管理および施策の実施 ・環境事故発生を想定した訓練実施 ・カーボンニュートラルに向けたCO₂削減活動(NITTANカーボンニュートラル活動：電力使用量の削減、グリーンエネルギーの活用)の実施

(出所)有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成

④基幹プロセスリスク

革新技術の出現による同社グループの既存製品の競合先に対する製品競争力の低下、リコール・品質不良による顧客への損害の発生および費用求償、工場火災、機械設備の故障等による生産停止、納入遅延・不能による顧客への損害の発生および費用求償、これらによる社会的評価の低下等を通じて、経営成績および財政状態等に影響を及ぼす可能性がある。同社グループでは、継続的なコスト削減活動や顧客ニーズに沿った製品開発を進めることに加え、「品質優先に徹し、顧客の信頼に応える」という品質に関する基本方針の実現のため、「ISO9001」および「IATF16949」規格に基づく品質マネジメントシステムの徹底による取り組みを推進している。

また、特定の取引先への依存度が高い材料・部品の調達等が困難になることにより、同社の生産および業績へ悪影響を与えるリスクが考えられる。





図表8-(3)-4. 基幹プロセスリスク

リスク要因	リスク要因概要	リスクへの対応策
製品競争力低下	・競合先に対する競争力(品質、価格、納期、サービス、技術)が劣化するリスク	・コスト削減活動の継続 ・顧客ニーズに沿った製品開発の実施
リコール、品質不良	・顧客の信用を失い、多額の費用を求償され取引を打ち切られるリスク	・品質マネジメントシステムの徹底 ・製造物責任保険の活用
納入遅延/不能	・工場火災、機械設備の故障、ユーティリティ障害、労働力不足等内部要因に基づく生産停止、納入遅延・不能、費用増加のリスク ・供給者の緊急事態等に基づく生産停止、納入遅延/不能、費用増加のリスク	・工場内における安全・保全・保守に対するルールの教育と徹底 ・緊急対応手順書の整備・運用
火災・労災	・火災・労災等の人為災害の発生により生産に支障をきたすリスク	・訓練により洗い出した課題の解決策をBCPに反映教育実施 ・複数拠点からの供給体制構築 ・設備毎のリスクアセスメント、是正実施
特定の取引先への依存	・材料・部品調達等を特定の取引先へ依存していることにより、材料枯渇、信用不安、事業撤退発生時に材料・部品調達等が困難となるリスク	・取引先との綿密な情報交換と動向把握による早期対応の実施 ・特定の取引先以外に対応可能な会社の検討、グループ・社内取り入れの検討

(出所)有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成



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★UPDATED

図表9-(1)-1. 損益計算書(通期)、付属資料

単位：百万円

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期	26/3期 計画
売上高	42,489	43,175	45,492	45,972	42,465	34,705	38,669	41,876	49,478	51,446	51,400
(前期比)	-1%	2%	5%	1%	-8%	-18%	11%	8%	18%	4%	-0%
売上原価	35,868	36,107	39,009	39,558	36,698	30,989	32,841	36,420	42,861	44,823	
(前期比)	-3%	1%	8%	1%	-7%	-16%	6%	11%	18%	5%	
(売上原価率)	84%	84%	86%	86%	86%	89%	85%	87%	87%	87%	
売上総利益	6,621	7,068	6,483	6,413	5,767	3,715	5,828	5,456	6,617	6,622	
(前期比)	8%	7%	-8%	-1%	-10%	-36%	57%	-6%	21%	0%	
(売上総利益率)	16%	16%	14%	14%	14%	11%	15%	13%	13%	13%	
販管費	3,500	3,585	3,999	3,852	4,429	3,697	3,865	4,015	4,594	5,115	
(前期比)	-0%	2%	12%	-4%	15%	-17%	5%	4%	14%	11%	
(販管費率)	8%	8%	9%	8%	10%	11%	10%	10%	9%	10%	
営業利益	3,120	3,483	2,484	2,561	1,337	18	1,963	1,440	2,023	1,507	3,300
(前期比)	18%	12%	-29%	3%	-48%	-99%	-	-27%	40%	-26%	119%
(営業利益率)	7%	8%	5%	6%	3%	0%	5%	3%	4%	3%	6%
EBITDA	6,949	7,421	7,213	7,274	5,978	4,521	6,517	5,807	6,560	5,734	
(前期比)	14%	7%	-3%	1%	-18%	-24%	44%	-11%	13%	-13%	
(EBITDAマージン)	16%	17%	16%	16%	14%	13%	17%	14%	13%	11%	
ネット金融収支	-13	38	96	152	166	22	7	54	140	200	
為替差損益	-171	-128	-127	-76	-132	23	21	60	87	-67	
持分法投資損益	161	186	195	183	175	140	22	126	146	203	
経常利益	3,135	3,618	2,675	2,870	1,604	375	2,106	1,759	2,482	1,896	3,600
(前期比)	-3%	15%	-26%	7%	-44%	-77%	462%	-16%	41%	-24%	90%
(経常利益率)	7%	8%	6%	6%	4%	1%	5%	4%	5%	4%	7%
税前利益	2,785	3,451	1,499	2,437	1,655	1,391	2,027	1,747	2,338	2,226	
(税負担率)	26%	19%	47%	34%	48%	18%	35%	43%	42%	44%	
親会社株主利益	810	1,413	-368	809	431	670	644	391	601	630	2,200
(前期比)	19%	74%	-	-	-47%	55%	-4%	-39%	54%	5%	249%
(純利益率)	2%	3%	-1%	2%	1%	2%	2%	1%	1%	1%	4%
EPS(円)	28.1	48.9	-12.8	28.0	14.9	23.3	22.4	13.6	20.9	21.9	
DPS(円)	10.0	12.0	12.0	12.0	10.0	7.0	11.0	9.0	12.0	12.0	
配当性向	36%	25%	-	43%	67%	30%	49%	66%	57%	55%	
BPS(円)	796.2	827.3	819.4	797.2	765.6	785.4	830.4	869.5	990.6	1,008.8	
設備投資額	4,323	4,868	6,132	7,426	4,710	4,081	3,269	2,710	3,543	3,265	
減価償却費	3,829	3,938	4,729	4,713	4,641	4,503	4,554	4,367	4,537	4,227	
研究開発費	511	519	400	449	546	465	573	649	662	566	
従業員数(人)	2,643	2,617	2,599	2,640	2,587	2,511	2,542	2,469	2,579	2,549	

(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

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期
流動資産	20,813	21,295	21,541	21,777	22,265	21,768	22,274	24,695	28,119	31,532
現預金	5,850	6,455	5,858	4,934	5,140	6,004	6,309	6,825	9,069	9,272
短期有価証券	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
売上債権	7,455	7,861	8,243	8,453	7,865	7,635	7,448	8,068	8,317	9,194
棚卸資産	6,555	6,163	6,511	7,123	7,875	6,916	7,503	8,729	9,569	11,091
固定資産	34,590	34,539	35,036	35,488	33,926	32,366	32,476	32,211	34,862	35,080
有形固定資産	25,010	24,917	25,001	26,527	26,225	24,740	24,647	24,041	23,872	24,713
無形固定資産	571	499	445	415	593	572	602	616	707	1,267
のれん	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投資その他の資産	9,008	9,121	9,588	8,545	7,107	7,053	7,226	7,553	10,282	9,099
資産合計	55,404	55,835	56,578	57,266	56,192	54,134	54,751	56,907	62,981	66,613
流動負債	11,701	11,977	11,058	12,491	10,481	11,699	11,913	12,540	13,856	16,230
買入債務	3,366	3,537	3,874	3,990	3,105	2,648	3,091	3,438	4,028	4,583
短期借入金・社債	4,016	3,236	2,823	2,838	3,192	5,194	5,083	4,491	4,028	5,685
固定負債	12,747	12,217	14,312	14,293	16,224	12,800	11,415	11,389	12,079	12,336
長期借入金・社債	6,652	6,260	7,795	8,118	10,361	7,507	5,810	5,815	5,693	6,324
負債合計	24,448	24,195	25,370	26,784	26,706	24,499	23,329	23,929	25,936	28,567
自己資本	22,999	23,897	23,668	23,025	22,113	22,577	23,927	24,950	28,469	29,028
非支配株主持ち分	7,956	7,743	7,539	7,456	7,372	7,058	7,494	8,027	8,576	9,017
純資産	30,955	31,640	31,207	30,481	29,485	29,635	31,421	32,977	37,045	38,045
運転資本	10,644	10,487	10,880	11,586	12,635	11,903	11,860	13,359	13,858	15,702
投下資本(運用ベース)	36,225	35,903	36,326	38,528	39,453	37,215	37,109	38,016	38,437	41,682
投下資本(調達ベース)	33,667	33,393	34,286	33,981	35,666	35,278	34,820	35,256	38,190	41,037
ネット投下資本(調達ベース)	27,817	26,938	28,428	29,047	30,526	29,274	28,511	28,431	29,121	31,765
ネットデット(-はネットキャッシュ)	4,818	3,041	4,760	6,022	8,413	6,697	4,584	3,481	652	2,737
1. 営業キャッシュフロー	5,254	6,724	6,151	5,850	4,177	5,442	6,884	4,798	6,961	4,304
売上債権の増減額	-194	-551	-491	-352	582	162	484	-387	28	477
棚卸資産の増減額	-475	266	-324	-772	-763	876	-267	-968	-478	-761
仕入債務の増減額	-543	260	346	227	-870	-411	306	191	384	-450
2. 投資キャッシュフロー	-3,465	-3,506	-6,097	-5,827	-5,663	-2,578	-3,535	-2,532	-3,335	-3,771
固定資産の取得	-3,562	-4,086	-6,170	-5,879	-5,892	-4,210	-3,353	-2,545	-3,355	-3,068
投資その他の資産の取得	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. フリーキャッシュフロー-(1+2)	1,789	3,218	54	23	-1,486	2,864	3,349	2,266	3,626	533
4. 財務キャッシュフロー	-1,006	-2,352	-668	-803	1,703	-1,861	-3,304	-2,196	-1,912	-864
配当	-289	-317	-346	-346	-346	-202	-259	-346	-229	-373
自己株取得	0	0	0	0	0	-52	0	-45	0	0
有利子負債の増減額	68	-1,096	1,106	256	2,527	-1,053	-2,369	-881	-831	385
現預金の増減額	609	726	-596	-924	206	864	304	515	2,193	203
現預金の期末残高	5,729	6,455	5,858	4,934	5,140	6,004	6,309	6,825	9,069	9,272

(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

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期
< ROEの3分解式 >										
純利益率	1.9%	3.3%	-0.8%	1.8%	1.0%	1.9%	1.7%	0.9%	1.2%	1.2%
総資産回転率(回)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
財務レバレッジ(倍)	2.3	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5	2.3	2.3	2.2	2.3
< 資産収益性 >										
ROE	3.4%	6.0%	-1.5%	3.5%	1.9%	3.0%	2.8%	1.6%	2.3%	2.2%
ROA	5.6%	6.5%	4.8%	5.0%	2.8%	0.7%	3.9%	3.2%	4.1%	2.9%
税前ROIC(運用ベース)	8.6%	9.7%	6.9%	6.8%	3.4%	0.0%	5.3%	3.8%	5.3%	3.8%
税前ROIC(調達ベース)	9.0%	10.4%	7.3%	7.5%	3.8%	0.1%	5.6%	4.1%	5.5%	3.8%
税前ROIC(ネット調達ベース)	10.7%	12.7%	9.0%	8.9%	4.5%	0.1%	6.8%	5.1%	7.0%	5.0%
< 売上比 >										
売上総利益率	15.6%	16.4%	14.3%	13.9%	13.6%	10.7%	15.1%	13.0%	13.4%	12.9%
販管費率	8.2%	8.3%	8.8%	8.4%	10.4%	10.7%	10.0%	9.6%	9.3%	9.9%
営業利益率	7.3%	8.1%	5.5%	5.6%	3.1%	0.1%	5.1%	3.4%	4.1%	2.9%
EBITDAマージン	16.4%	17.2%	15.9%	15.8%	14.1%	13.0%	16.9%	13.9%	13.3%	11.1%
経常利益率	7.4%	8.4%	5.9%	6.2%	3.8%	1.1%	5.4%	4.2%	5.0%	3.7%
純利益率	1.9%	3.3%	-0.8%	1.8%	1.0%	1.9%	1.7%	0.9%	1.2%	1.2%
< 効率性 >										
総資産回転期間(月)	15.9	15.5	14.8	14.9	16.0	19.1	16.9	16.0	14.5	15.1
売上債権回転期間(日)	63.8	64.7	64.6	66.3	70.1	81.5	71.2	67.6	60.4	62.1
棚卸資産回転期間(日)	65.2	64.3	59.3	62.9	74.6	87.1	80.1	81.3	77.9	84.1
買入債務回転期間(日)	36.2	34.9	34.7	36.3	35.3	33.9	31.9	32.7	31.8	35.1
CCC(日)	92.8	94.1	89.2	92.9	109.4	134.7	119.4	116.2	106.6	111.2
1人当たり売上高(百万円)	16.5	16.4	17.4	17.5	16.2	13.6	15.3	16.7	19.6	20.1
1人当たり営業利益(百万円)	1.2	1.3	1.0	1.0	0.5	0.0	0.8	0.6	0.8	0.6
< 財務安全性 >										
手元流動性比率(月)	1.6	1.7	1.6	1.4	1.4	1.9	1.9	1.9	1.9	2.1
自己資本比率	41.5%	42.8%	41.8%	40.2%	39.4%	41.7%	43.7%	43.8%	45.2%	43.6%
流動比率	177.9%	177.8%	194.8%	174.3%	212.4%	186.1%	187.0%	196.9%	202.9%	194.3%
インタレスト・カバレッジ・レシオ(倍)	14.8	19.1	18.4	20.5	14.0	1.2	11.8	9.6	12.8	8.5
< 成長性 >										
前期比										
売上高	-1.4%	1.6%	5.4%	1.1%	-7.6%	-18.3%	11.4%	8.3%	18.2%	4.0%
営業利益	17.8%	11.6%	-28.7%	3.1%	-47.8%	-98.7%	-	-26.6%	40.5%	-25.5%
親会社株主利益	18.9%	74.4%	-	-	-46.7%	55.5%	-3.9%	-39.3%	53.7%	4.8%
投下資本(運用ベース)	-0.2%	-0.9%	1.2%	6.1%	2.4%	-5.7%	-0.3%	2.4%	1.1%	8.4%
自己資本	-7.6%	3.9%	-1.0%	-2.7%	-4.0%	2.1%	6.0%	4.3%	14.1%	2.0%
総資産	-2.9%	0.8%	1.3%	1.2%	-1.9%	-3.7%	1.1%	3.9%	10.7%	5.8%

(注1)資産収益性、効率性で使用のBS項目、従業員数は期首・期末平均

(注2)ROAは経常利益ベース。EBITDA=営業利益+減価償却費

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

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

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成





(4) 損益計算書 (四半期、半期) ★UPDATED

図表9-(4)-1. 損益計算書(四半期、半期)

単位：百万円

	25/3期				26/3期				25/3期		26/3期	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q 計画	上期	下期	上期	下期 計画
売上高	12,079	13,473	11,954	13,940	12,428	12,012	13,089	13,871	25,552	25,894	24,440	26,960
(前年同期比)	3%	3%	-9%	21%	3%	-11%	9%	-0%	3%	5%	-4%	4%
売上原価	10,908	11,930	10,093	11,892	10,247	9,970	10,840		22,838	21,985	20,217	
(前年同期比)	9%	4%	-9%	16%	-6%	-16%	7%		6%	3%	-11%	
(売上原価率)	90%	89%	84%	85%	82%	83%	83%		89%	85%	83%	
売上総利益	1,171	1,542	1,862	2,047	2,180	2,042	2,250		2,713	3,909	4,222	
(前年同期比)	-30%	-5%	-8%	55%	86%	32%	21%		-17%	17%	56%	
(売上総利益率)	10%	11%	16%	15%	18%	17%	17%		11%	15%	17%	
販管費	1,231	1,271	1,241	1,372	1,255	1,242	1,335		2,502	2,613	2,497	
(前年同期比)	15%	11%	3%	17%	2%	-2%	8%		13%	10%	-0%	
(販管費率)	10%	9%	10%	10%	10%	10%	10%		10%	10%	10%	
営業利益	-60	271	621	675	925	800	915	660	211	1,296	1,725	1,575
(前年同期比)	-	-42%	-23%	356%	-	195%	47%	-2%	-80%	36%	718%	22%
(営業利益率)	-0%	2%	5%	5%	7%	7%	7%	5%	1%	5%	7%	6%
ネット金融収支	132	-10	99	-21	96	-35	81		122	78	61	
為替差損益	42	-27	-95	13	-71	-5	42		15	-82	-76	
持分法投資損益	53	87	42	21	29	83	59		140	63	112	
経常利益	167	325	696	708	994	861	1,081	664	492	1,404	1,855	1,745
(前年同期比)	-77%	-43%	-27%	222%	495%	165%	55%	-6%	-62%	19%	277%	24%
(経常利益率)	1%	2%	6%	5%	8%	7%	8%	5%	2%	5%	8%	6%
税前利益	168	594	696	768	1,346	1,183	1,078		762	1,464	2,529	
親会社株主利益	-189	181	310	328	728	652	552	268	-8	638	1,380	820
(前年同期比)	-	-3%	-22%	-	-	260%	78%	-18%	-	258%	-	29%
(純利益率)	-2%	1%	3%	2%	6%	5%	4%	2%	-0%	2%	6%	3%

(注)計画は直近。4Q計画=通期計画-3Q累計実績、下期計画=通期計画-上期実績
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成





Appendix 1 ～株主総利回り分析の補足解説（ファイナンス理論）

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

詳細は、以下の資料をご覧ください。

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

Appendix 2 ～株主資本コストの見方

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

詳細は、以下の資料をご覧ください。

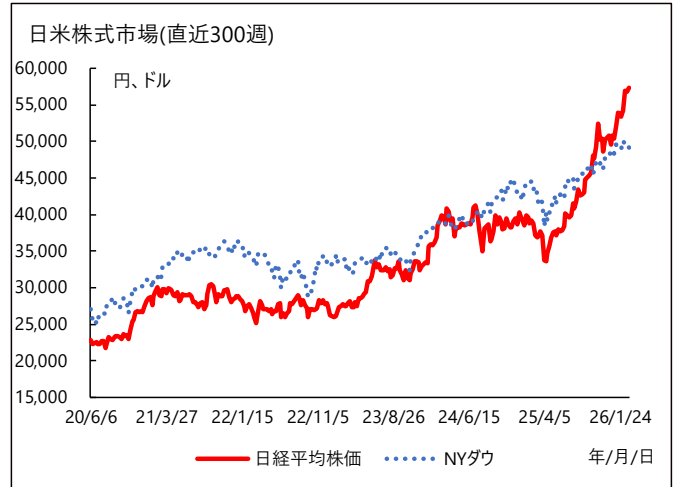
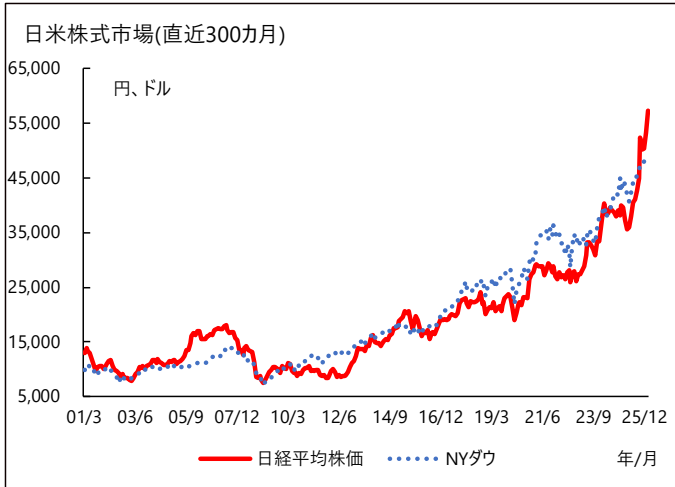
https://www.nomura-ir.co.jp/ja/qnresearch/report_JP_Appendix2/main/0/link/JP_appendix2_20250806.pdf



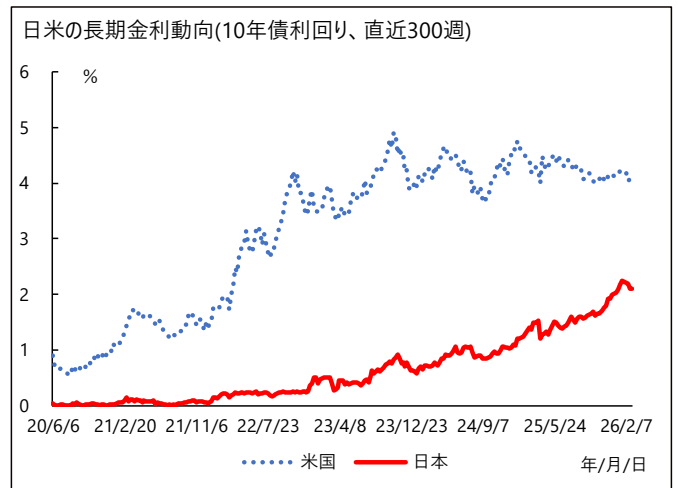
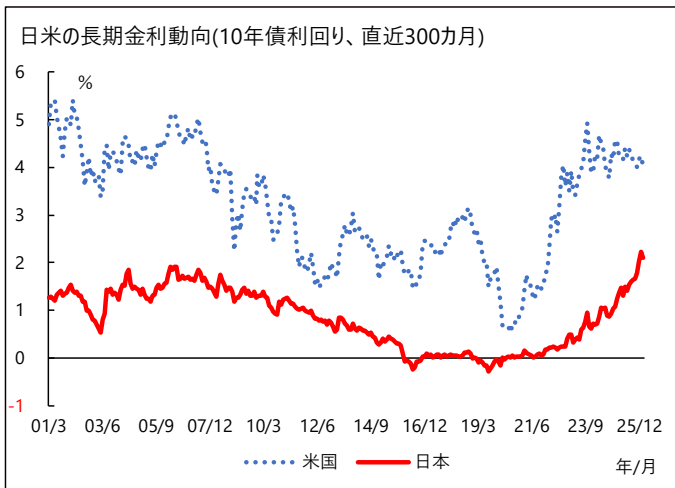


Appendix 3 ～為替・金利・経済・産業・株式市場の動向★UPDATED

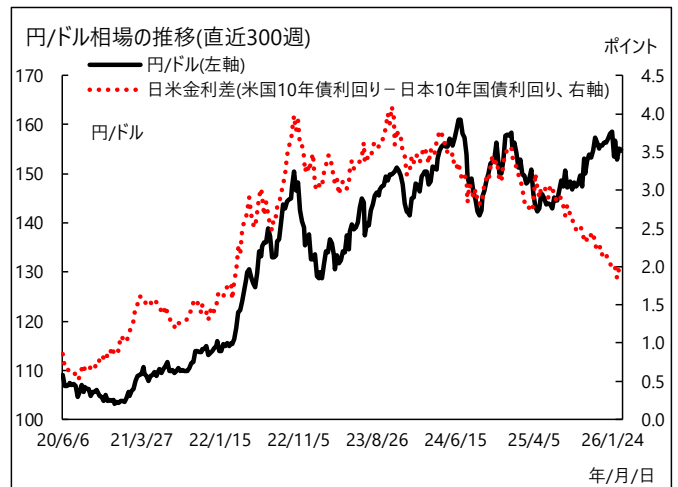
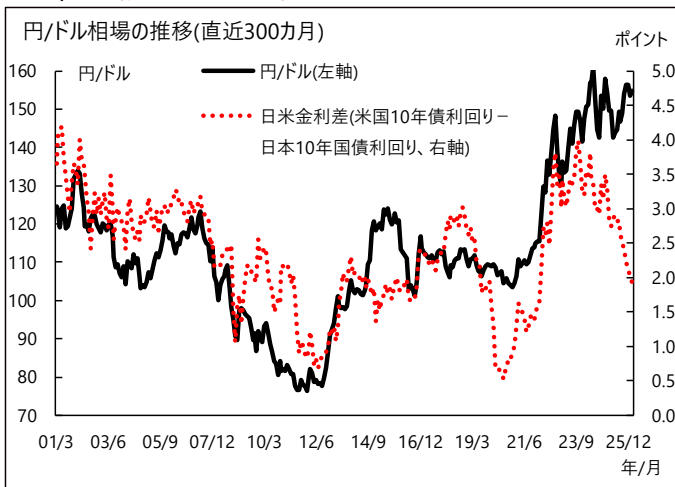
○日米の株式市場の推移



○日米の長期金利の動向



○円/ドル相場と日米金利差

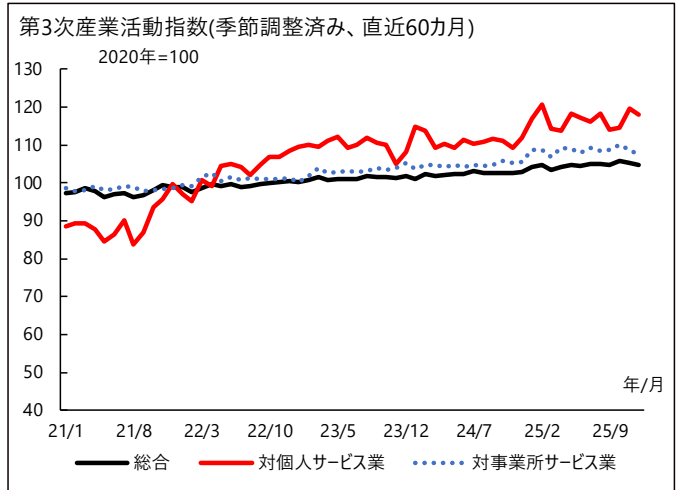
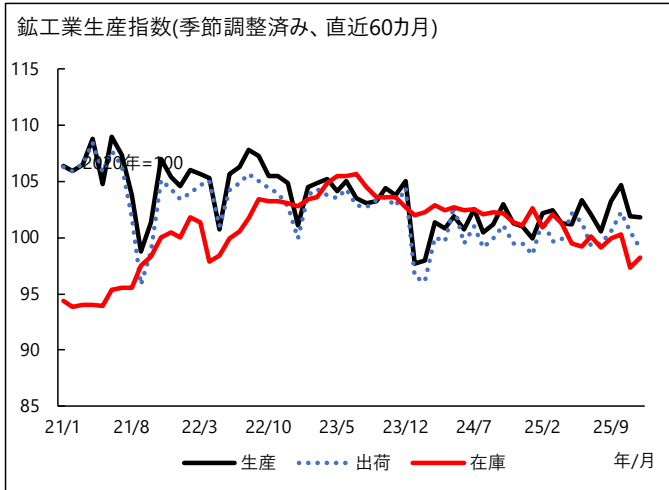


※上記の図表に関し、直近300カ月の計測期間は01年3月～26年2月、直近300週の計測期間は20年6月6日～26年2月24日
※上記の図表はQUICK Workstationで当研究所作成

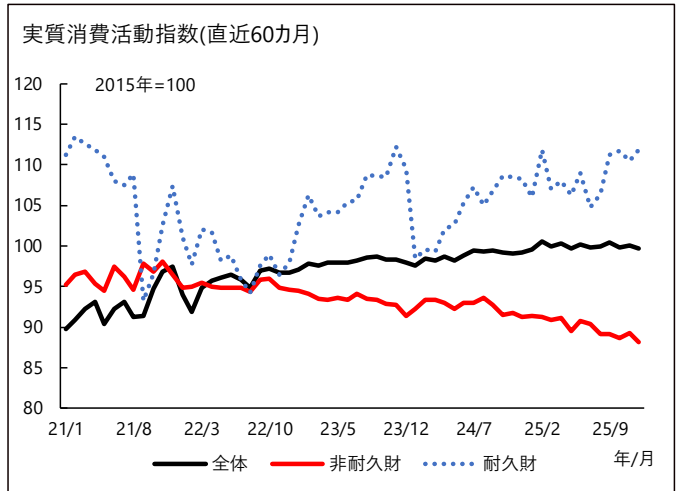
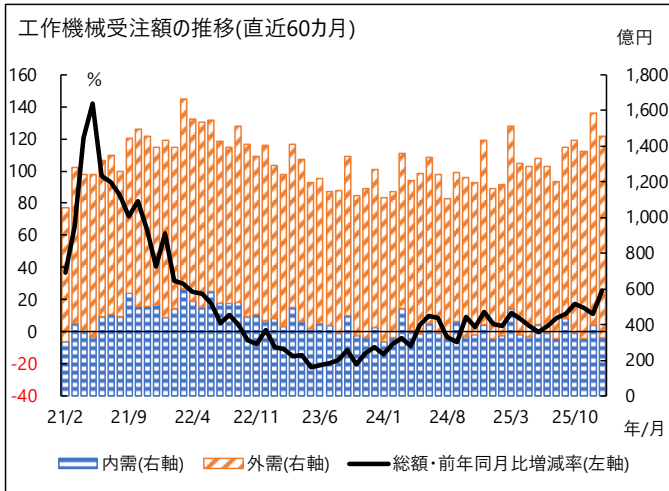




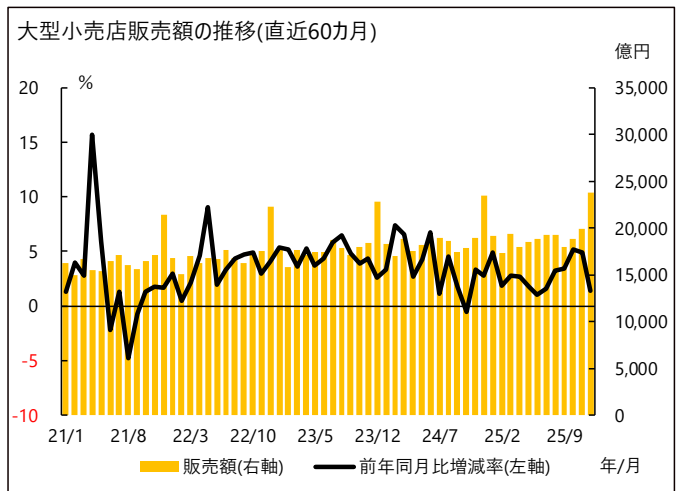
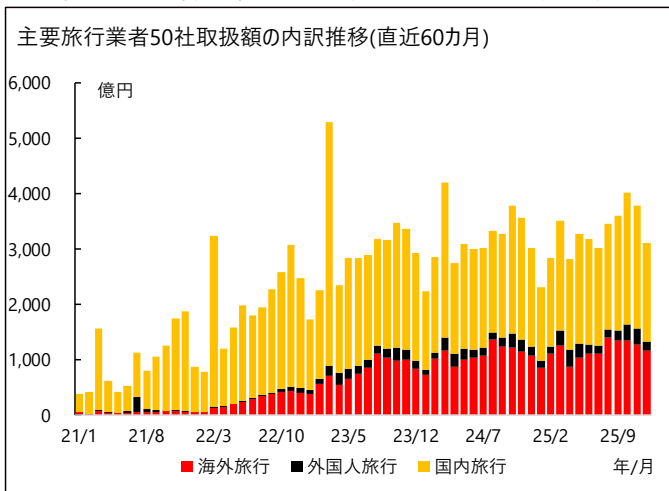
○製造業と非製造業の代表的指数の推移



○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

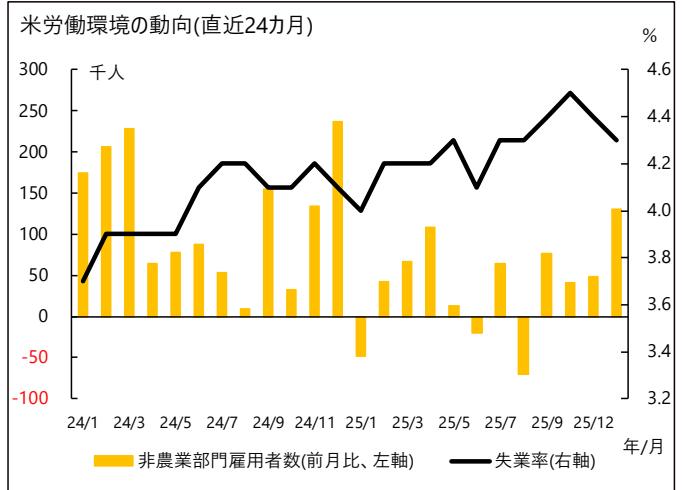
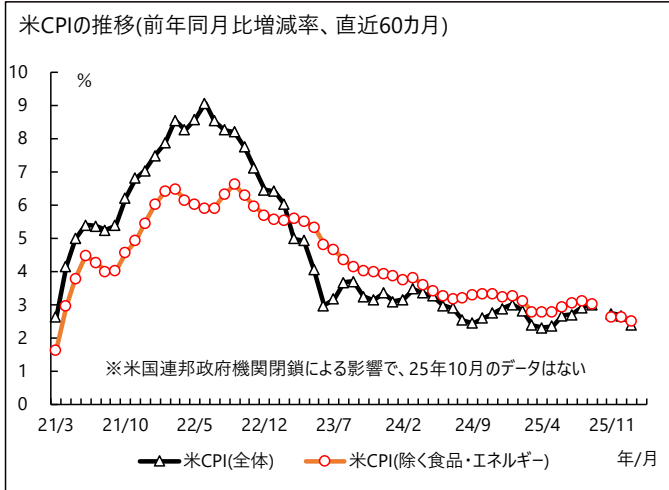


※上記の図表はQUICK Workstationで当研究所作成



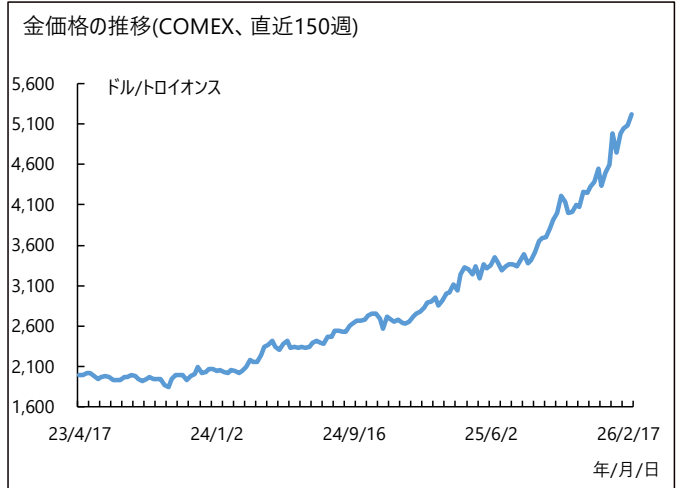
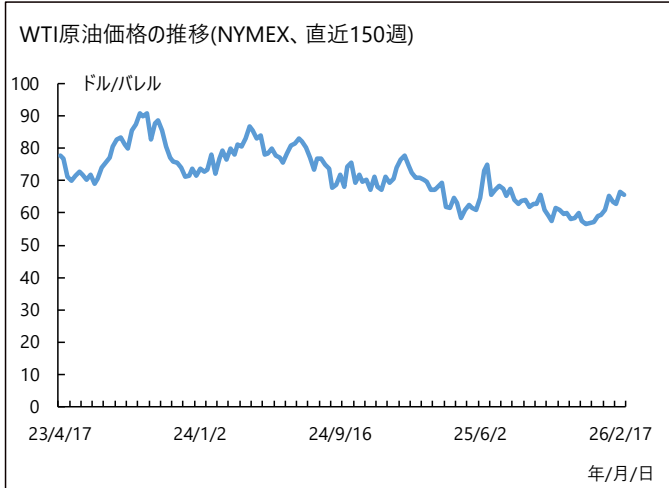


○米国の物価と労働環境

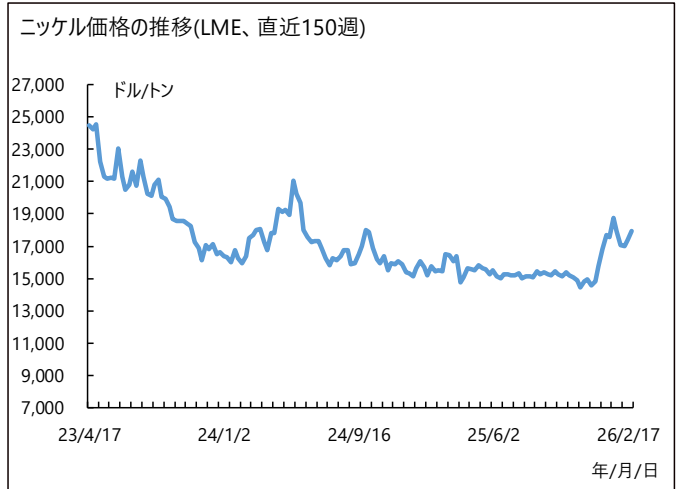


○主な商品の価格動向

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4月17日から26年2月23日まで

※上記の図表はQUICK Workstationで当研究所作成

※本資料のご利用に際して重要な事項を最終の2ページに記載しておりますので、必ずご確認ください。





○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	1,615		1,597		589	
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	36	2.2	219	13.7	7	1.2
0.5倍以上1倍未満	425	26.3	588	36.8	25	4.2
1倍以上2倍未満	672	41.6	488	30.6	150	25.5
2倍以上	482	29.8	302	18.9	407	69.1

ご参考：レポート対象企業

N I T T A N (6493) スタンダード 0.69倍

(注)データは26年2月24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26/2/24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)		577,465	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
2	三菱UFJ (8306)		342,739	2	4	6	18	9	5	5	2	2	
3	SBG (9984)		233,957	4	3	3	2	7	6	15	10	3	
4	三井住友FG (8316)		222,301	9	14	15	27	26	10	16	8	6	
5	日立 (6501)		220,511	26	38	26	30	21	19	14	5	5	
6	ファストリ (9983)		212,731	21	9	10	6	17	8	8	6	7	
7	東エレクト (8035)		209,311	39	60	35	20	6	21	7	14	8	
8	三菱商 (8058)		206,765	19	15	22	33	25	18	11	18	11	
9	ソニーG (6758)		203,313	11	6	4	4	2	3	2	3	4	
10	アドテスト (6857)		194,858	308	247	109	92	76	95	47	26	10	
11	伊藤忠 (8001)		173,744	37	35	32	26	24	16	17	11	9	
12	みずほFG (8411)		172,547	17	18	30	38	40	29	29	19	13	
13	中外薬 (4519)		169,585	41	30	13	7	19	24	18	13	14	
14	三菱重 (7011)		162,306	108	93	93	128	166	86	69	25	19	
15	三井物 (8031)		161,414	40	36	40	40	33	20	20	20	18	
16	キーエンス (6861)		155,021	5	5	5	3	3	4	4	7	16	
17	NTT (9432)		136,550	3	2	2	5	5	2	3	9	12	
18	三菱電 (6503)		125,017	31	42	42	37	50	48	38	34	24	
19	東京海上 (8766)		122,616	34	25	29	34	34	23	24	15	22	
20	キオクシア 285A		121,387	-	-	-	-	-	-	-	193	43	
21	JT (2914)		119,600	6	13	19	29	31	26	23	23	21	
22	信越化 (4063)		117,710	20	29	18	11	8	15	6	17	25	
23	任天堂 (7974)		110,921	12	20	12	8	15	11	12	12	17	
24	KDDI (9433)		109,722	7	7	7	13	11	7	9	16	20	
25	ゆうちょ銀 (7182)		108,921	10	11	20	32	37	32	31	37	29	
26	SB (9434)		100,205	-	8	8	19	16	12	19	21	23	
27	HOYA (7741)		98,479	66	43	34	22	18	30	28	27	27	
28	リクルート (6098)		96,384	22	17	9	12	4	13	10	4	15	
29	丸紅 (8002)		96,291	109	92	94	113	83	54	44	55	32	
30	武田 (4502)		92,569	18	37	11	21	29	17	27	29	30	

ご参考：レポート対象企業

1,972	N I T T A N (6493)	209	2,059	2,152	2,402	2,627	2,458	2,489	2,494	2,699	2,045
-------	--------------------	-----	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

(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。

