



エスペック

6859 東証プライム / 電気機器

様々な工業製品の品質をテストする「環境試験器」で世界シェア1位

会社概要

環境試験器は世界シェア30%超、国内で60%超を誇る

電子部品・機器、自動車、半導体など様々な工業製品について、温度や湿度といった環境の変化の影響を分析・評価する「環境試験器」の製造・販売が主力事業。世界シェアは30%超（同社推定）でトップ。国内シェアも60%超（同）を占める。

業績の動向

26/3期の営業利益計画を下方修正も増益は維持

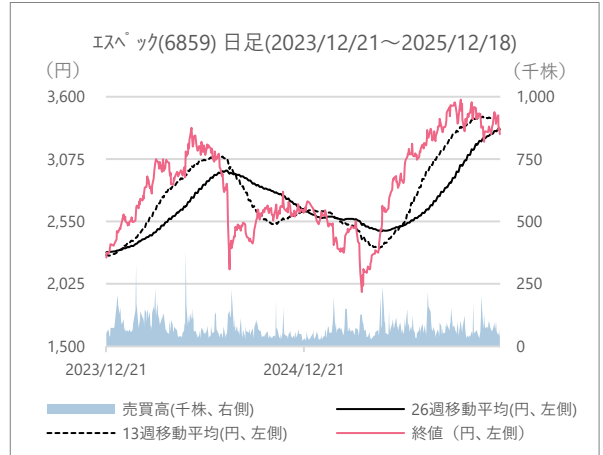
26/3期上期の営業利益は前年同期比21%減の26億円。EV需要減速の影響や中国での価格競争の激化で収益が悪化した。通期の営業利益計画を85億円→76億円（前期比1%増）と期初計画を下方修正した。ただ、増益になるとの見方は変えておらず、3期連続の過去最高更新を計画している。

株価・関連指標の動向

業績の伸長を背景に株価も上昇

株価は長期的に見ると、12年以降は上昇局面。足元では過去最高益の更新が支えとなり、25年10月には上場来高値となる3600円を付けた。その後は上値の重い展開が続いている。PBRは業績低迷期には1倍割れが続いていたが、18/3期以降は総じて1倍台で推移している。

株価チャート



株価・指標

(表示単位未満四捨五入)

株価(25/12/18 終値)	3,285.0 円
年初来高値(25/10/7)	3,600.0 円
年初来安値(25/4/7)	1,920.0 円
連結 PER(26/3期会社予想)	12.35 倍
連結 PBR(最新実績)	1.24 倍
基準 BPS	2,659.16 円
予想配当利回り(26/3期会社予想)	3.50 %
1株当たり年間予想配当金	115 円
普通株発行済株式数	23,781 千株
普通株時価総額	781 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)	62,126	17.5%	6,585	50.8%	6,919	48.3%	4,969	49.2%	227.61
連 25/3 期(実績)	67,288	8.3%	7,526	14.3%	7,793	12.6%	6,003	20.8%	274.97
連 26/3 期(予想)	68,000	1.1%	7,600	1.0%	7,750	-0.6%	5,800	-3.4%	266.07

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

- (1) 会社概要
- (2) 企業理念
- (3) 沿革

2. 事業内容

「環境試験器」を手掛ける装置事業が主力

- (1) 事業内容
- (2) 事業体制

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) 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 ★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

上期は 21% 営業減益。通期営業利益計画を下方修正も増益は維持

- (1) 26/3 期上期の業績実績 ★UPDATED
- (2) 26/3 期通期の業績計画 ★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) サステナビリティの推進 ★UPDATED

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





1. 会社概要・沿革

(1) 会社概要

同社は、温度や湿度など環境の変化を精密に制御する「環境創造技術」を得意としている。その技術力を生かした「環境試験器」の製造・販売が主力事業である。環境試験とは、電子部品などの様々な工業製品について、温度、湿度、圧力、振動などの環境因子による影響を分析・評価し、製品の品質を確保するための試験のことで、その試験環境を提供するための機械装置のことを「環境試験器」という。同社の環境試験器の市場シェアは、世界で30%以上（同社推定）と第1位を誇る。国内でも60%以上（同）を占め、名実ともに「環境試験器のトップメーカー」と言える。2013年度と2020年度には、経済産業省「グローバルニッチトップ企業100選」を受賞した。

図表1-(1)-1. 代表的な環境試験器である「低温恒温（恒湿）器・恒温恒湿器」



(出所) 会社資料（ホームページ）





図表1-(1)-2. 最先端の環境創造技術を駆使した「全天候型試験ラボ」



(出所) 会社資料 (ホームページ)

図表1-(1)-3. 「全天候型試験ラボ」では自動車を丸々1台搬入してテストが可能

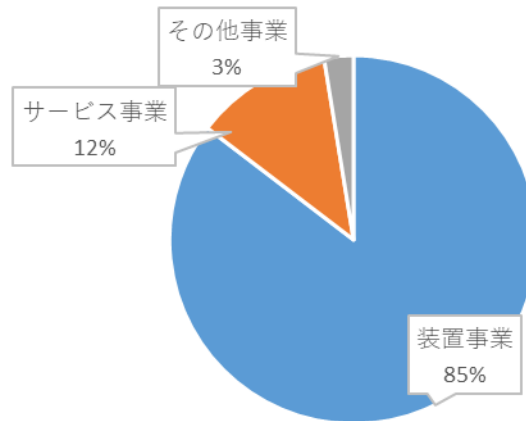


(出所) 会社資料 (ホームページ)





図表1-(1)-4. 事業別売上構成比（25/3期：連結）



（出所）会社資料（25/3期決算短信）で当研究所作成

（2） 企業理念

創業当時から脈々と伝わる同社の価値観を「THE ESPEC MIND」として体系的に取りまとめ、あらゆる意思決定や活動の指針として企業活動を行っている。

「THE ESPEC MIND」の「起点」では、「社会の公器として、すべてのステークホルダーと、より良い価値交換を目指す」ことを掲げており、同社は、環境創造技術をかなめとした事業で、社会や環境の課題解決に貢献し、持続的に成長することを目指している。図表 1-(2)-1 の「使命」のところにある「生環境」とは、すべての生き物が生きていくための環境、あるいは目的を持って作られた機器がその機能を十分発揮できる環境のことを意味する。

図表1-(2)-1. 企業理念「THE ESPEC MIND」

起点	公器として、すべてのステークホルダーとより良い価値交換を目指す
使命	環境創造技術でより確かな生環境を提供
スタイル	プログレッシブ（進取的）、リライアブル（誠実な）、オープン（開放的な）、フェア（公正な）
宣言	ESPECが社会に約束すること「遵法」「文化」「人権」「環境」「啓発」
行動指針	「価値のクリエイション」働きかけyo! / 変化させyo! / 自分の価値も高めyo!

（出所）会社資料（ホームページ）で当研究所作成

<社名「ESPEC（エスペック）」の由来>

1980年にスタートしたCI計画（コーポレート・アイデンティティ計画）の一環で、82年にコーポレートブランドとして「ESPEC」を採用した。この「ESPEC」という言葉は、将来のあるべき姿として掲げた「プログレッシブ」「インターナショナル」「インテリジェント」という3つの目標について、同社がイメージした「語感」や感覚的な印象を組み合わせた造語である。十数カ国の世界的企業や大学などへも調査を実施し、最もそのイメージに合致する言葉として選んだという。





図表1-(2)-2. 社名のロゴ



(出所) 会社資料 (ホームページ)

(3) 沿革

1947 年、創業（初代社長は田葉井五郎氏）

1947 年、戦後の日本が科学技術立国となって成長していくことを見据え、まだ焼け野原が残る現在の本社所在地（大阪市北区天神橋）に、5 坪ほどの掘っ立て小屋を建てて、学校の理科の実験で使われる理化学器械の製造を始めた。順調に事業を拡大し、大阪の中小企業として理化学器械の業界では一目置かれる存在にまで成長し、事業は順調だった。

1961 年、日本で初めて環境試験器の開発に成功、環境試験事業へ転身

昭和 30 年代初めに始まった高度成長期の家電ブームのなか、顧客から家電製品の信頼性を確保するための「環境試験器がほしい」「環境試験器が必要だ」という声があり、他社がまだ手を出さないうちに開発に挑戦した。1960 年、大阪大学工学部の助手をしていた栗野章彦氏を技術部長として招聘し、総勢 15 人からなる「技術部」を創設。61 年、日本初の環境試験器の開発に成功した（低温恒温恒湿器）。

理化学器械の製造で順調に売上を伸ばしていた当時、環境試験器の開発にリソースを集中することに対して（成功するかどうかかわからないなか、あえてリスクをとることに対して）、社内では賛否が分かれたと伝わっている。しかし、これからの時代に必要な環境試験器に集中しようと決断し、環境試験事業へと転身を図った。この時、田葉井五郎社長を説得したのが当時の営業部長、小山栄一氏であり、後の 2 代目社長。

1970 年代～、海外展開を本格化

早くから海外に目を向け、60 年代より輸出を開始。70 年代には韓国、台湾に販売代理店を設置した。さらに、80 年代には米国に現地法人を設立、中国上海に合弁会社を設置した。現在は、米国、中国（上海 2 社、広東 1 社）、韓国、ドイツ、タイ、ベトナムに子会社を持つ。販売・サービスネットワークは代理店を含み 50 カ所（国・地域）、44 社。

環境試験器は、先端技術の実用化に不可欠なものであるため、世界の技術革新の波にあわせて需要が拡大してきた。また、環境試験器で培った技術を生かして、半導体試験装置や計測システム、車載用バッテリー装置などへの事業展開を図ってきた。このように同社は、先端技術の発展とともに成長を続けている。





図表1-(3)-1. 事業の変遷



(出所) 会社資料 (26/3期1Q決算説明資料)





図表1-(3)-2. 沿革

1947年7月	大阪市北区において田葉井五郎氏（初代社長・故人）が理化学機器の製造販売を目的として個人経営で田葉井製作所を創設
1954年1月	法人組織に改組し、株式会社田葉井製作所を設立
1961年1月	わが国最初の環境試験分野に進出
1974年8月	京都府福知山市（長田野工業団地）に福知山工場を新設
1975年5月	株式会社タバイエンジニアリングサービス（2002年4月エスペックエンジニアリング株式会社に商号変更）を設立し、アフターサービス部門を移管
1983年4月	タバイエスペック株式会社に商号変更
1983年9月	大阪証券取引所市場第二部に上場
1983年10月	米国に現地法人ESPEC CORP.（現・ESPEC NORTH AMERICA,INC.）を設立（現・連結子会社）
1985年8月	東京証券取引所市場第二部に上場
1985年11月	中国上海市に合併会社上海愛ス佩ク環境儀器有限公司を設立（2001年1月合併期間満了により清算、合併会社上海愛ス佩ク環境設備有限公司に事業継承）
1986年6月	東京・大阪両証券取引所市場第一部に指定
1989年11月	株式会社アポロメック（エスペックテストシステム株式会社）に資本参加
1991年10月	栃木県宇都宮市（清原工業団地）に宇都宮テクノコンプレックスを新設
1993年12月	国際規格ISO9001の審査登録を取得
1995年11月	中国広州市に合併会社広州愛ス佩ク環境儀器有限公司を設立（2013年1月持分譲渡により合併解消）
1996年7月	香港に現地法人ESPEC (CHINA) LIMITEDを設立（現・連結子会社）
1996年12月	福知山工場 国際規格ISO14001の審査登録を取得
1997年11月	中国上海市に現地法人塔巴依愛ス佩ク環境儀器（上海）有限公司（現・愛ス佩ク環境儀器（上海）有限公司）を設立（現・連結子会社）
2000年1月	中国上海市に合併会社上海愛ス佩ク環境設備有限公司を設立（2015年7月全持分取得により同社を完全子会社化）（現・連結子会社）
2001年2月	株式会社ミック（現・エスペックミック株式会社）に資本参加（現・連結子会社）
2001年3月	神戸市北区に神戸テクノコンプレックス（現・神戸R & Dセンター）を新設
2001年3月	韓国に現地法人ESPEC KOREA CORP.を設立（現・連結子会社）
2002年4月	エスペック株式会社に商号変更
2002年4月	エスペック環境試験技術センター株式会社（2007年4月エスペックテストセンター株式会社に商号変更）を設立し、試験サービス事業を移管
2003年7月	国内29事業所において、一括で国際規格ISO14001の審査登録を取得
2004年9月	中国上海市に現地法人愛ス佩ク測定科技（上海）有限公司を設立（現・連結子会社）
2006年3月	谷口科学株式会社（現・エスペックアシスト株式会社）に出資し完全子会社化（現・連結子会社）
2010年4月	エスペックエンジニアリング株式会社およびエスペックテストセンター株式会社を吸収合併
2013年5月	中国広州市に現地法人愛ス佩ク試験儀器（広東）有限公司を設立（現・連結子会社）
2013年11月	エナジーデバイス環境試験所を宇都宮試験所内に新設
2015年9月	バッテリー安全認証センターを宇都宮テクノコンプレックス内に新設
2015年12月	QUALMARK CORPORATIONの全株式取得により同社を完全子会社化（2018年1月ESPEC NORTH AMERICA,INC.が同社を吸収合併）
2019年12月	国際規格ISO27001の審査登録を取得
2020年3月	新技術開発棟を神戸R & Dセンター内に新設
2021年3月	全天候型試験ラボを神戸R & Dセンター内に新設
2021年7月	エスペックサーマルテックシステム株式会社の株式取得により同社を連結子会社化
2022年4月	東京証券取引所の市場区分の見直しにより市場第一部からプライム市場に移行
2022年6月	監査役会設置会社から監査等委員会設置会社に移行
2023年8月	静岡市葵区にコスモピアハイテック株式会社を設立
2024年10月	エスペックサーマルテックシステム株式会社がエスペックテストシステム株式会社を吸収合併
2025年2月	愛知県常滑市にあいち次世代モビリティ・テストラボ 常滑サイトを、同サイト内にあいちバッテリー安全認証センターを新設

（出所）会社資料（25/3期有価証券報告書）で当研究所作成





2. 事業内容

「環境試験器」を手掛ける装置事業が主力

(1) 事業内容

同社では、装置事業、サービス事業、その他事業の3つを手掛けている。売上高構成比が最も大きいのが装置事業で、85%を占める（25/3期）。

図表2-(1)-1. 事業概要（各事業の市場/用途）

	主要製品	市場	用途	売上構成比 2024年度	
装置事業	<ul style="list-style-type: none"> ・恒温恒湿器 ・冷熱衝撃装置 ・小型環境試験器 ・ハストチャンバー 	<ul style="list-style-type: none"> ・恒温恒湿室 ・複合環境試験機 ・HALT試験装置 ・FPD装置 	<ul style="list-style-type: none"> ・電子部品、電子機器 ・自動車 ・半導体 ・医薬品、食品等 ・LCD、有機EL 	<ul style="list-style-type: none"> ・R&D ・信頼性評価 ・生産、検査 	<p>85%</p>
	<ul style="list-style-type: none"> ・二次電池充放電サイクル評価装置 ・二次電池安全性評価装置 ・燃料電池評価装置 	<ul style="list-style-type: none"> ・次世代自動車 ・二次電池 ・燃料電池 	<ul style="list-style-type: none"> ・R&D ・信頼性評価 ・安全性評価 ・生産 		
	<ul style="list-style-type: none"> ・バーイン装置 ・計測システム 	<ul style="list-style-type: none"> ・半導体 ・自動車 	<ul style="list-style-type: none"> ・生産、検査 ・開発、評価 		
サービス事業	<ul style="list-style-type: none"> ・アフターサービス ・機器周辺工事 	<ul style="list-style-type: none"> ・電子部品、電子機器 ・自動車 ・半導体 	<ul style="list-style-type: none"> — 	<p>12%</p>	
	<ul style="list-style-type: none"> ・受託試験 ・リセール 		<ul style="list-style-type: none"> ・機器レンタル ・校正 		<ul style="list-style-type: none"> ・R&D ・信頼性評価
その他事業	<ul style="list-style-type: none"> ・環境保全 	<ul style="list-style-type: none"> ・森づくり、水辺づくり、都市緑化 		<p>3%</p>	
	<ul style="list-style-type: none"> ・植物育成装置 	<ul style="list-style-type: none"> ・植物工場、研究用育苗装置など 			

(出所) 会社資料（26/3期1Q決算説明資料）

【装置事業】

装置事業の製品群は、環境試験器、エネルギーデバイス装置、半導体関連装置に分かれている。装置事業の主力製品は環境試験器で、売上高の構成比は 80%以上を占める。残りは、エネルギーデバイス装置と半導体関連装置がそれぞれ 10%程度だ。

(a) 環境試験器

環境試験とは、温度や湿度、圧力などを制御してあらゆる環境を人工的に再現し、工業製品がどのような環境で使用されても、性能・品質が保たれることを確認する試験のこと。各種規格（注：国際規格・国連規格・国家規格・業界規格・メーカー各社規格など）に実施が定められており、先端技術開発や製品開発の過程で





必ず行われる。

注：国際規格：ISO（国際標準化機構：電気・電子以外の分野に関する工業規格）、

IEC（国際電気標準会議：電気・電子分野の工業規格）

国家規格：JIS（日本）、ANSI（米国）、GB（中国）

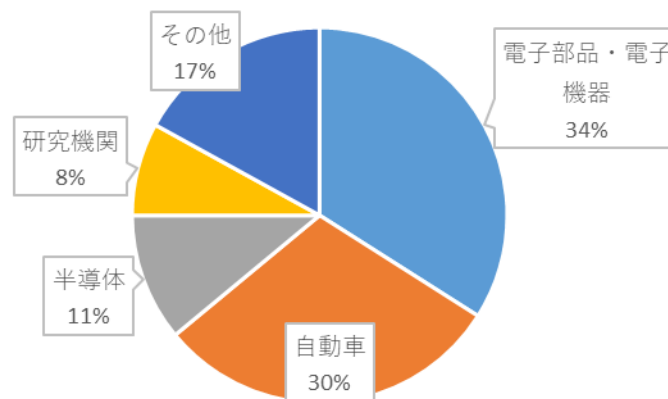
業界規格：自動車やエレクトロニクス業界団体が独自に定めている規格。JASO 規格や JEITA 規格などがある。

メーカー各社の規格：各メーカーが独自に定めた取引先との製品の品質確認や合否判定に用いる規格。

環境試験器の主な市場は、エレクトロニクスや自動車関連であり、様々な工業製品に使用される電子部品・電子機器、素材に対して試験が行われる。その他、医薬品や食品、化粧品、生体医学の分野でも使用される。

市場別の売上高構成比を見ると、電子部品・電子機器市場と自動車市場を合わせて約 6 割を占める（25/3 期：単体）。また、海外への売上高も多く、25/3 期の海外売上高比率は 52%である。

図表2-(1)-2. 市場別売上構成比（25/3期：単体）



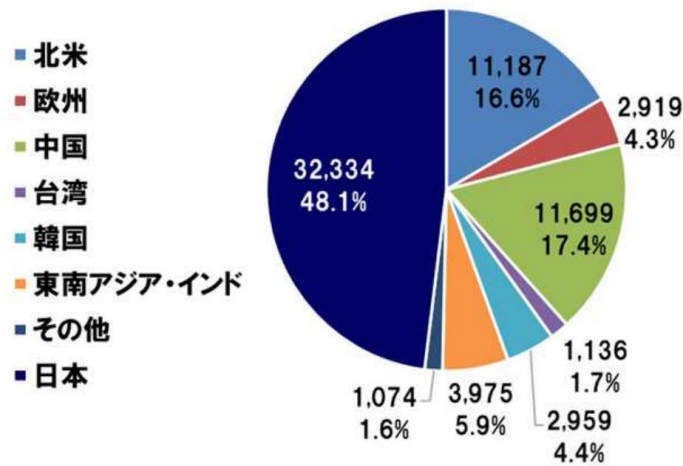
（出所）会社資料（25/3期決算説明資料）で当研究所作成





図表2-(1)-3. 地域別売上高構成比 (25/3期：連結)

海外売上高比率：51.9%



(出所) 会社資料 (25/3期決算説明資料)

主に開発用途で使用されるが、品質評価・生産用途でも使用される（開発用途が約 70%、品質評価 約 20%、生産用途 約 10%）。

技術革新の波が大きいほど（技術課題が多いほど）環境試験器の需要が拡大する。現在は社会のデジタル化と脱炭素化を背景に、AI、次世代自動車の分野で需要が拡大している。

環境試験の沿革は図表 2-(1)-4 の通り。





図表2-(1)-4. 環境試験の沿革



1961年 日本初の環境試験器を開発

世界シェア No.1

経産省「グローバルニッチトップ企業100選」を連続受賞(2013年度、2020年度)



低温恒温恒湿器 ルシファー



国内シェア
60%以上
世界シェア
30%以上

※シェアは当社推定



恒温恒湿器 プラチナスJシリーズ

(出所) 会社資料 (26/3期1Q決算説明資料)

主な生産拠点は日本（京都府福知山市）、北米（ミシガン、コロラド）、中国（上海、広東）にある。連結での生産高比率は、日本 60～70%、北米 15～20%、中国 15～20%。モノづくりの特徴は、多品種少量生産。汎用品であってもオプションの種類、改作対応など顧客の要望は多岐にわたるため、在庫は持たず受注生産を行っている。生産キャパシティは、特に日本は稼働率が高く、24年度に生産能力を増強。北米は19年度にコロラド工場を拡張済み。中国は広東工場に余裕がある状況である。

販売・サービス拠点、販売形態については、連結子会社13社（海外9、国内4）、海外ネットワーク50カ所（国・地域）44社となっており、主に代理店販売を行っており、直販は約2～3割である。充実したグローバル体制により各国のニーズに適合する高品質な製品を開発、生産、販売している。主なエリアは、日本、北米、中国。海外売上高比率は50%を超えている。

<装置事業の製品の種類>

温度や湿度・圧力範囲、温度変化速度、大きさなど多様な環境試験器をラインアップしている。

環境試験器の代表的な製品

- ・恒温恒湿器

冷蔵庫ほどの大きさの装置。温度、湿度をコントロールすることで気象的環境を再現し、槽内を均一に制御し、各種規格試験を行う。





・冷熱試験装置

温度を高温から低温に急速に変化させて試験品にストレスを与えて信頼性を評価。

・カスタム製品

顧客の要望に合わせた製品を提供している。例えば、人が入れるほどの大きさの部屋タイプの恒温恒湿室（OA 機器など大型の試験品や一度に大量に評価する際に使用）。サーバー用には高発熱負荷に対応した大型製品、自動車用には温度、湿度にさらに振動といった因子も加えた複合環境試験と呼ぶ大型の装置なども提供。航空機用には温度、湿度に加えて、圧力因子を加えた装置がある。

特殊な事例では、アスリートのトレーニングに使用される「低酸素トレーニング室」を手掛けている。わざわざ酸素の薄い海外の山頂までいかなくても、心肺機能を高めるトレーニングを行うことができる。

(b) エナジーデバイス装置

・EV 用のバッテリー専用装置

電池の開発工程で使用される。槽内の電池に一定の電流を流して、二次電池の充電放電を繰り返し試験し、電池の充電容量や放電容量を測定する装置。充放電サイクルを繰り返すことで、電池の寿命や充電性能を測定することができる。（仕様 - 30°C ~ 60°C）

(c) 半導体関連装置

・メモリーの最終検査工程で使用されるバーンインチャンバー

半導体に電流を流し不良品のスクリーニングを行う装置（仕様 - 55°C ~ 120°C）。

・高性能半導体等の開発工程で使用される評価システム

半導体や基板の配線状態を電気的評価で確認するシステムであり、冷熱衝撃装置や恒温恒湿器とセットで販売。

図表2-(1)-5. 装置事業の代表的な製品



(出所) 会社資料（26/3期1Q決算説明資料）





< 環境試験器：汎用性の高い標準製品とカスタム製品 >

従来カスタム比率は 3 割程度であったが、先端技術分野の需要拡大により 4 割に上昇した。利益率は標準製品の方が高い。カスタム製品は技術力の獲得やリピート受注による収益拡大が期待できる一方で、開発要素が高く、収益性に課題があった。24 年度頃より改善に取り組んでおり成果が出てきている。

< 製品リードタイム >

汎用品は 1、2 カ月～、カスタム性の高い製品は 3～6 カ月、1 年を超えるものもある。

< 製品単価、耐用年数（更新期間） >

汎用品は 100 万～800 万円と幅があるが、平均は 200 万～300 万円。カスタム性の高い製品は数千万円。高いものでは 1 億円を超えるものもある。製品寿命は、装置の使い方によるが約 10 年である。

【サービス事業】

アフターサービス・エンジニアリング、受託試験・レンタルに区分されている。

(a) アフターサービス・エンジニアリング

アフターサービス・エンジニアリングでは、製品の修理サービスに加え、保守契約といった予防保全サービス、移設や改造などを行っている。

(b) 受託試験・レンタル

受託試験・レンタルでは、同社試験所で顧客に代わって試験を行う受託試験サービスや、製品のレンタル・リセールを行う。同社試験所は、試験所の能力に関する国際規格「ISO/IEC17025」の試験所認定を取得している（刈谷試験所を除く）。また、試験所で使用する電力はすべて再生可能エネルギー由来の電力でまかっている。

【その他事業】

森づくりや水辺づくりといった生物多様性に貢献する環境保全事業や植物工場などの植物育成装置を手がけている。

(a) 環境保全

環境保全として、森づくり・水辺づくり・都市緑化を行う。





(b) 植物育成装置

植物育成装置として、植物工場、研究用育苗装置などを提供している。

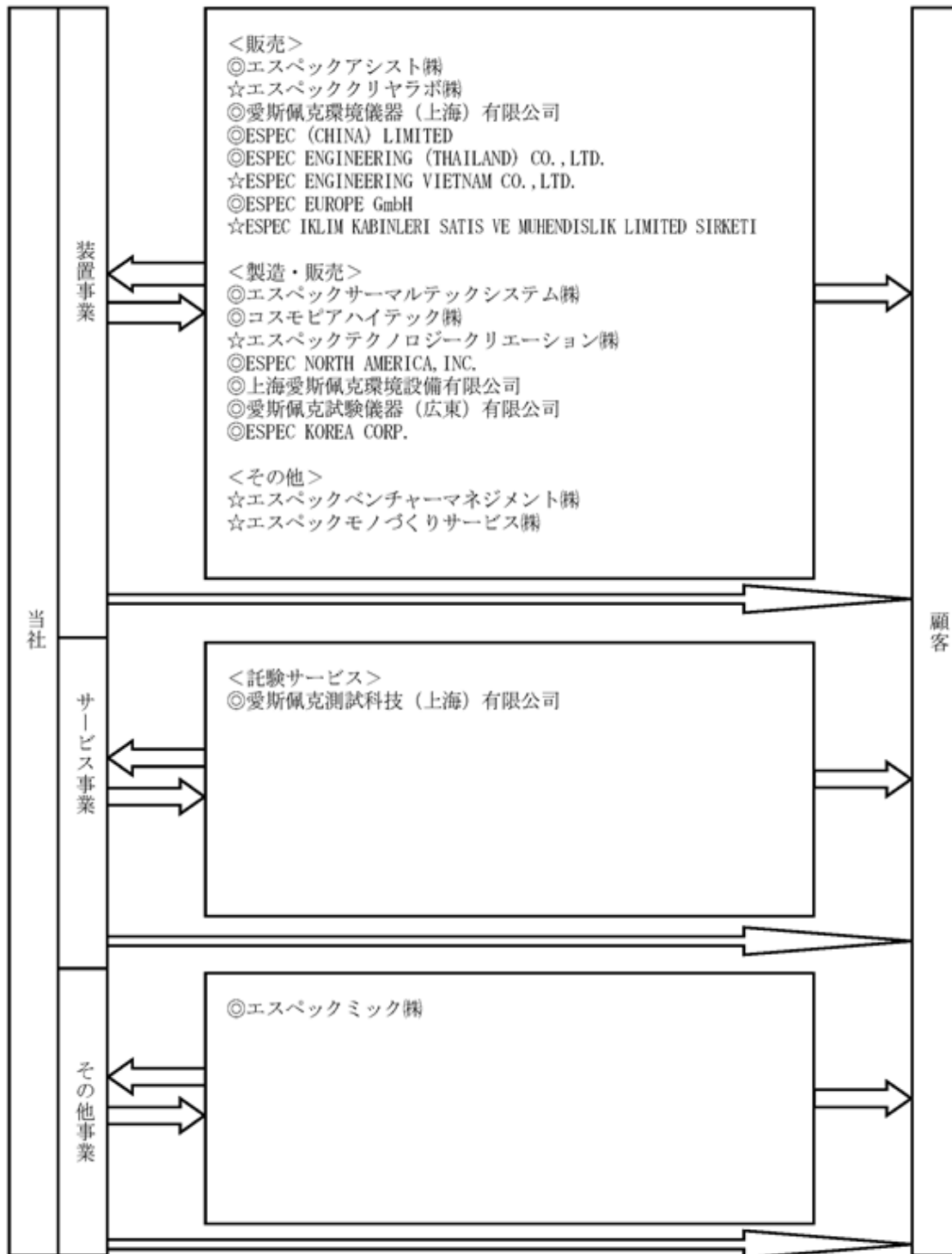
(2) 事業体制

同社グループは、同社、子会社 19 社（連結子会社 13 社、非連結子会社 6 社）で構成され、事業セグメントは装置事業、サービス事業、その他事業に区分されている。事業系統図は図表 2-(2)-1 の通り。





図表2-(2)-1. 事業の系統図



◎連結子会社 13社
 ☆非連結子会社 6社

(注) 1.エスペックサーマルテックシステム株式会社は、24年10月1日付でエスペックテストシステム株式会社を吸収合併。
 2.エスペックマニュファクチュアリングサービス株式会社は、24年11月1日付でエスペックモノづくりサービス株式会社に商号変更。
 (出所) 会社資料（25/3期有価証券報告書）で当研究所作成





装置事業

同社や ESPEC NORTH AMERICA,INC.他が開発・製造・販売を行っている。また、子会社のエスペックサーマルテックシステムは精密チラー・空調機、環境試験器などの製造および販売を行っている。その他にも海外で同社製品を販売する販社が存在する。

サービス事業

同社製品のアフターサービスおよび環境試験器の設置等は同社が行っている。

受託試験、環境試験器のレンタル・リセールおよび計測機器の校正サービスも主に同社が行っている。また、中国においては愛斯佩克測試科技（上海）有限公司が受託試験を行っている。

その他事業

子会社のエスペックミックがエスペックと連携して、森づくり、水辺づくり、都市緑化といった環境保全事業や、植物工場、植物研究用装置といった植物育成装置事業を営んでいる。





3. 業界環境・事業戦略

(1) 業界環境

環境試験器の市場は世界で 1800 億円規模はあると同社では推定している。環境試験器は先端技術の実用化に不可欠であるため技術革新とともに需要が拡大する。中期経営計画では、試験需要の拡大が見込まれる AI 半導体、自動運転、衛星通信分野をターゲット市場とし、活動を強化している。

環境試験器は主に開発用途で使用されるため、顧客の研究開発費や設備投資と連動することが多く、生産量との相関は弱い。一方、景気悪化により顧客企業の収益が下がると投資が抑制される傾向がある。

(2) 競合状況

環境試験器業界で、同社の市場シェアは世界 30% 超（同社推定）、国内 60% 超（同）。同社では、国内外ともにシェアトップと認識している。

海外のメインプレイヤーは 3 社で、同社のほかに、ドイツのワイス（市場シェアは 30% 程度）、米国のサーモロン（同 15% 程度）が存在する。欧州では、ドイツのワイスに優位性がある。北米では、主に防衛向けの軍事関連分野に強みを持つという特徴がある米国のサーモロンと、同分野を手掛けていない同社とで競合することはほとんどない。ただ、民生用の分野については、同社の北米子会社である ESPEC NORTH AMERICA に優位性があると同社ではみている。

国内市場では、上場会社が同社だけであり、大きな競合相手はいない。参考までに計測機器、制御機器を手掛ける他の企業の業績動向を見ると、営業利益率 10% 以上、ROE10% 以上の企業が多い（図表 3-(2)-1）。

図表3-(2)-1. 計測機器、制御機器を手掛ける企業の業績

コード	社名	売上高 (億円)	前期比 (%)	営業利益 (億円)	前期比 (%)	利益率 (%)	ROE (%)
6859	Especk	673	8.3	75	14.3	11.2	11.0
6645	オムロン	8,018	-2.1	540	57.4	6.7	2.1
6841	横河電機	5,624	4.1	835	6.0	14.9	11.5
7701	島津製作所	5,390	5.3	717	-1.4	13.3	10.9
6856	堀場製作所	3,174	9.2	483	2.2	15.2	11.3
6845	アズビル	3,004	3.2	415	12.6	13.8	17.9
6754	アンリツ	1,130	2.8	121	35.0	10.7	7.4
6866	日置電機	393	0.3	75	-5.4	19.2	16.1
6850	チノー	293	6.9	29	32.4	9.8	9.4

(注) 堀場製作所、日置電機は24/12期。他社は25/3期

(出所) 各社決算短信で当研究所作成





(3) 事業戦略

事業戦略の詳細については、(4)の中期経営計画およびその進捗で説明する。主要な戦略の概要について触れると、ターゲット市場である AI 半導体、自動運転、衛星通信分野の試験ニーズに、多彩な製品群やカスタム対応力、新製品開発により対応していく。また、日本、米国、中国を重視するエリアとし、グループの総合力を生かしてグローバル市場での競争優位性を確立していく。さらに、IT・デジタル技術を駆使しモノづくりの省力化・自動化を強力に推し進め、収益性の向上に取り組んでいくとしている。

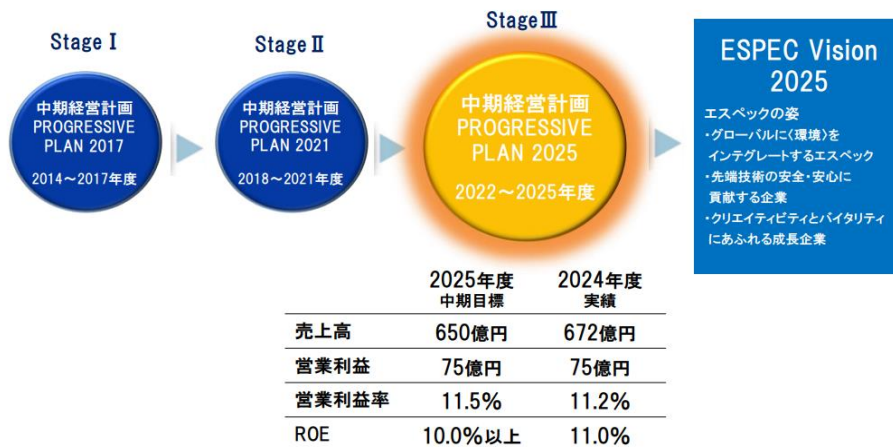
サービス事業では、受託試験事業において「あいち次世代モビリティ・テストラボ」を中心に収益拡大を目指す。アフターサービス事業では、IT・デジタル技術の活用により、装置の遠隔監視など顧客の課題を解決するサービスを提供していく。あわせて、将来の収益の柱となる新たな事業創出を目指し、CAE（Computer Aided Engineering）に関連したサーマルソリューションサービスや食品機械事業の拡大に取り組む方針である。

(4) 中期経営計画およびその進捗 ★UPDATED

前中期経営計画「PROGRESSIVE PLAN 2025」は 1 年前倒しで計画を達成（図表 3-(4)-1）したことから、今期より中期経営計画「PROGRESSIVE PLUS 2027」がスタートした。

図表3-(4)-1. 前中期経営計画実績

「ESPEC Vision 2025」の実現に向けて、Stage I ～ IIIの4カ年ごとの中期経営計画を実行
2024年度にStage III「PROGRESSIVE PLAN 2025」の目標を1年前倒して達成



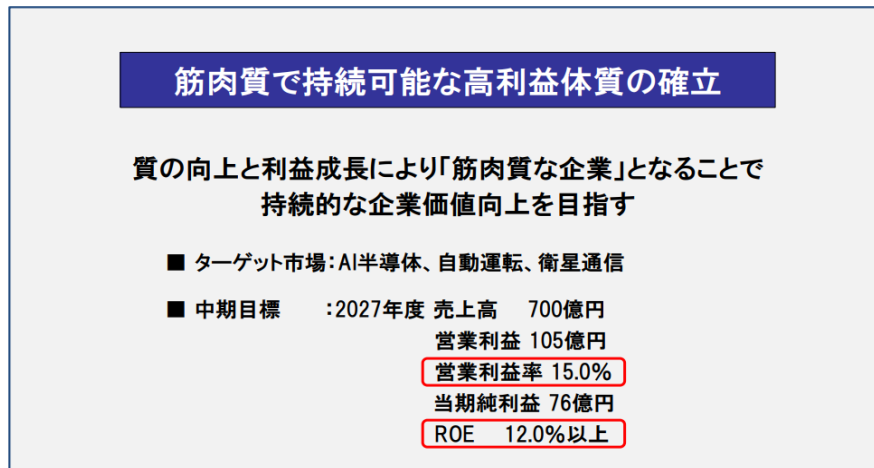
(出所) 会社資料（25/3期決算説明資料）

中期経営計画「PROGRESSIVE PLUS 2027」の基本方針と目標は図表 3-(4)-2 の通り。特に重視している指標は、営業利益率 15%、ROE12%以上である。経営戦略としては、企業価値の向上に向けて、事業戦略、財務資本戦略、非財務戦略（ESG）の3つの戦略を推進していく（図表 3-(4)-3）。





図表3-(4)-2. 中期経営計画「PROGRESSIVE PLUS 2027」の基本方針と目標



※想定レート(米ドル)145円

(出所) 会社資料 (25/3期決算説明資料)

図表3-(4)-3. 中期経営計画「PROGRESSIVE PLUS 2027」の3つの戦略

**企業価値向上に向けて事業戦略・財務資本戦略・非財務戦略を推進し
積極的な成長投資と株主還元を実行**



(出所) 会社資料 (25/3期決算説明資料)

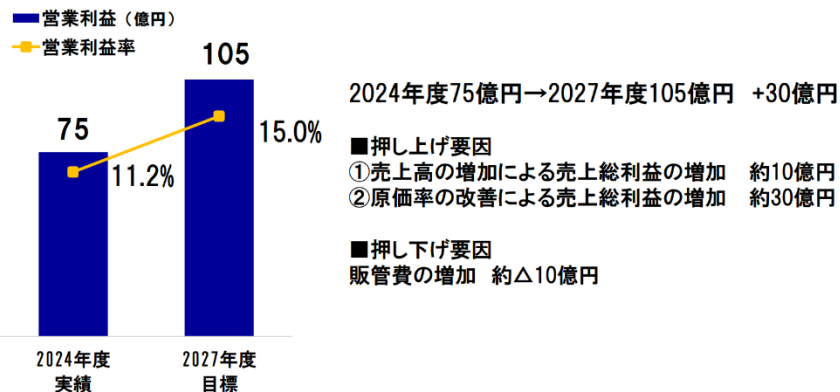
計画最終年度である 2027 年度 (28/3 期) の営業利益目標の達成イメージは図表 3-(4)-4 の通り。EV・バッテリー向け投資の減速を AI 半導体、自動運転、衛星通信分野でカバー。また、商品価値の向上およびモノづくりの高効率化により、特に装置事業の環境試験器の売上総利益率の向上を目指す。サービス事業では、主に受託試験事業の売上高増加により営業利益を拡大していく。販管費の増加を約 10 億円見込んでいるが、売上拡大と売上総利益率の向上により、利益額を約 40 億円増加させ、トータルで 30 億円の増益を目指す (図表 3-(4)-4)。事業別の中期経営計画の目標値は図表 3-(4)-5 の通り。





図表3-(4)-4. 営業利益目標の達成イメージ

- ・EV・バッテリー向け投資の減速をAI半導体、自動運転、衛星通信分野でカバー
- ・商品価値の向上およびモノづくりの高効率化により、特に装置事業の環境試験器の売上総利益率を向上
- ・サービス事業では主に受託試験事業の売上高増加により営業利益を拡大



(出所) 会社資料 (25/3期決算説明資料)

図表3-(4)-5. 事業セグメント別 中期経営目標

		(百万円)		
	事業セグメント	2024年度実績	2027年度目標	増加率
売上高	装置事業	57,507	58,550	+1.8%
	サービス事業	8,425	10,200	+21.1%
	その他事業	1,758	1,800	+2.4%
	消去	△403	△550	-
	計	67,288	70,000	+4.0%
営業利益 利益率	装置事業	6,610 11.5%	8,910 15.2%	+34.8% +3.7pt
	サービス事業	793 9.4%	1,500 14.7%	+88.9% +5.3pt
	その他事業	126 7.2%	90 5.0%	△29.0% △2.2pt
	消去	△4	0	-
	計	7,526 11.2%	10,500 15.0%	+39.5%

(出所) 会社資料 (25/3期決算説明資料)

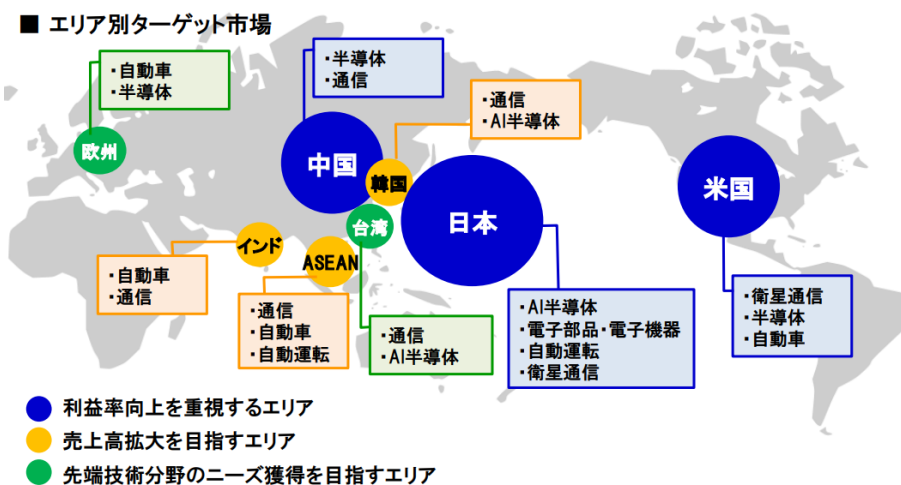
装置事業

装置事業戦略については、主に環境試験器において、ターゲット市場の試験ニーズを多彩な製品群、カスタム対応力、新製品開発により獲得することで、EV・バッテリー向け投資の減速を補い、売上高は高水準を維持していく。また、新しい試験ニーズを獲得するため、研究開発投資を拡大し、製品ラインアップ拡充に注力していく。商品価値の向上およびモノづくりの高効率化により売上総利益率を高め、営業利益は 35% 増、営業利益率は 15% 以上を目指す。また、グローバル戦略として、日本・米国・中国は利益率向上を重視するエリア、インド・韓国・ASEAN は売上高拡大を目指すエリア、欧州・台湾は先端技術分野のニーズ獲得を目指すエリアと位置付け、グループの総合力を生かした活動を展開していく。





図表3-(4)-6. グローバル戦略
グループの総合力を活かし各エリアにて競争優位性を確立



(出所) 会社資料 (25/3期決算説明資料)

モノづくり戦略としては、モノづくりの高効率化に向けて、AI・IoT を活用し、京都府の福知山工場の省力化・自動化を強力に推進していく。具体的には、デジタル技術の活用により全プロセスがつながるバリューチェーンの最適化を図る。また、内製化の拡大により製品リードタイムの短縮にも取り組む。さらに、DX による人の能力を最大限に発揮する工場へのリノベーションを進めていく。これらにより、モノづくりの高効率化を進め、売上総利益率を高めていく方針である。

サービス事業

サービス事業戦略としては、受託試験事業では、日本国内の EV・バッテリー分野の開発投資が継続すると見えており、25 年 2 月に開設した「あいち次世代モビリティ・テストラボ」を中心に収益拡大を目指す。

また、アフターサービス事業においては、労働人口の減少により装置のメンテナンスなどを外部に委託する傾向が強まるとともに、修理サービスから、点検校正・保守契約といった予防保全サービスへのシフトが進んでいる。IT・デジタル技術の活用により、装置の遠隔監視といったサービスを拡張し、顧客の課題を解決する高品質なサービスにより収益性を改善していく。サービス事業全体では、売上高を 21% 増加することで営業利益額を拡大し、営業利益率 14.7% を目指す。

新規事業戦略

将来の収益の柱となる新たな事業創出を目指している。具体的には、CAE (Computer Aided Engineering) に関連したサーマルソリューションサービス (受託計測、CAE 解析サービス) の拡大に取り組んでいる。CAE とはコンピュータを用いて製品の設計や開発を支援する技術である。熱変形計測システム、熱画像解





析システムの提供や受託計測サービスにより、CAE の精度向上に貢献し、顧客の開発期間の短縮に寄与するものと考えている。

図表3-(4)-7. 新規事業戦略

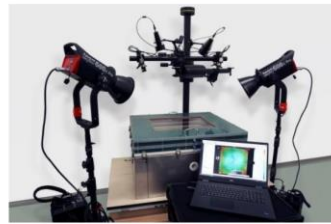
将来の収益の柱となる新たな事業創出を目指す

■サーマルソリューションサービス(受託計測、CAE解析サービス)の拡大

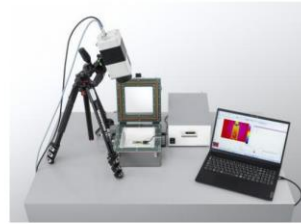
お客さまの開発期間短縮に貢献

AI半導体や自動運転など先端技術分野において

半導体パッケージや実装基板等の放熱設計や熱解析CAE※の精度向上に貢献



熱変形計測システム



熱画像解析システム

※CAE:Computer Aided Engineering コンピューターを用いて製品の設計や開発を支援する技術

(出所) 会社資料 (25/3期決算説明資料)

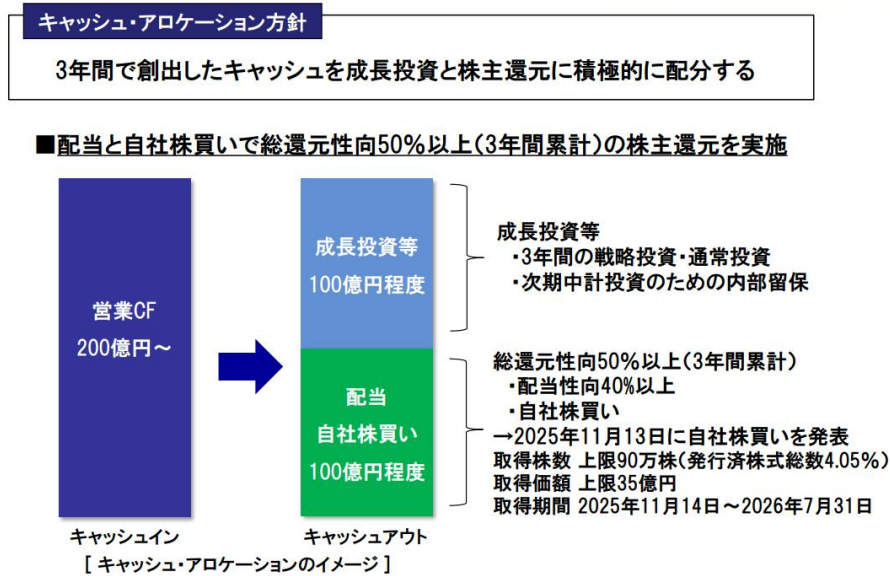
財務資本戦略

財務資本戦略については、新中計策定を契機に配当のみならず自己株式取得も含めた株主還元強化の方針をより明確にするために、配当基本方針を改定し、方針の名称も株主還元方針に変更した。中計期間のキャッシュアロケーション方針としては、営業利益率の向上と総資産の効率化によりキャッシュを創出し、3年間で創出したキャッシュを成長投資と株主還元積極的に配分することとする。株主還元としては、3年間累計で総還元性向50%以上の還元を行っていく方針である。





図表3-(4)-8. 財務資本戦略



(出所) 会社資料 (26/3期2Q決算説明資料)

投資計画

成長投資としては、前中計と同等の95億円を計画している。内容としては、主にモノづくりの高効率化に向けた投資として、福知山工場の生産設備の刷新や、リノベーションを実施する。また、グローバル拠点の充実や、基幹システムの刷新も行っていく。

研究開発費については、大きく拡大する計画である。従業員の教育投資としても、1.2倍を計画している。

図表3-(4)-9. 投資計画

	2022～2024年度 (3カ年)実績	2025～2027年度 (3カ年)計画	3カ年の増加率
通常投資	35億円	25億円	△29%
戦略投資	60億円	70億円	+17%
成長投資計	95億円	95億円	—
研究開発費	36億円	48億円	+33%
教育投資	3.6億円	4.3億円	+19%

(出所) 会社資料 (25/3期決算説明資料)





株主還元方針

同社は、中期経営計画の策定を契機に、株主還元強化の方針をより明確にするために、配当基本方針を改定した。具体的には、従来 30%であった配当性向を 40%に引き上げ、自己株式取得も機動的に行うこととした。また、今回の中計期間においては、3 年間累計で総還元性向を 50%以上とし、減配を行わないことを明確にしている。

26/3 期上期決算説明会において、中期経営計画「PROGRESSIVE PLUS 2027」の進捗状況について以下のように説明している。

- ・ 中計「PROGRESSIVE PLUS 2027」（2025～2027 年度）の初年度として、ターゲット市場の開拓やモノづくりの高効率化に向けた投資計画策定、新製品開発は計画通り進捗
- ・ 株主還元方針に基づき、11 月 13 日に自社株買いの実施を発表
- ・ 成長戦略の着実な実行と収益性改善施策の強化により、基本方針「筋肉質で持続可能な高利益体質の確立」を目指す

(5) SWOT 分析

図表3-(5)-1. SWOT各項目の洗い出し

	強み (Strengths)	弱み (Weaknesses)
内部要因	<ul style="list-style-type: none"> ○トップシェアを持つ環境試験業界でのブランド力 ○グローバル企業への長期にわたる継続的な納入実績と信頼 ○豊富な製品群、カスタム対応力 ○グローバル生産販売サービス体制 	<ul style="list-style-type: none"> ○急激な受注拡大に対する業務効率の悪化 ○先端技術分野に対応する製品開発の不足 ○人材不足による技術・技能の伝承の遅れ ○DXの遅れ
	機会 (Opportunities)	脅威 (Threats)
外部要因	<ul style="list-style-type: none"> ○AI半導体、自動運転、衛星通信など先端技術開発の継続によるグローバル市場での試験需要の拡大 ○労働人口減少や試験の高度化を背景に試験業務や装置管理の外部委託が増加 	<ul style="list-style-type: none"> ○米中対立による世界経済の低迷 ○中国・台湾企業との価格競争の激化 ○EV・バッテリー向け投資の減速 ○環境規制の強化 ○インフレによる部材価格の高騰

(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

環境試験器業界でのブランド力やトップシェア、グローバル企業への長期にわたる納入実績・信頼、豊富な製品群、グローバル生産販売サービス体制といったものが強みとして挙げられる。

1961 年、国内で初めて環境試験器を開発し、その後、他社に先駆けて全国に販売代理店網、サービス網を構築、拡大する需要に対応できる工場を設立、生産体制を構築し、70 年代初めにいち早く国内でのトップシェアを獲得できたことがベースとなっている。また、国内顧客がグローバル展開する際、同社装置を指名したことが、グローバル企業への長期にわたる継続的な納入実績と信頼に結びついた。





80年代に北米や中国に子会社を設立するなど早期にグローバルネットワークを構築。各国のニーズに適合した高品質の製品をグローバルに提供でき、顧客がどの国で事業を展開しても対応できることも強みとなっている。

弱み (Weaknesses) : 克服すべき課題

急激な受注拡大に対する業務効率の悪化、先端技術分野に対応する製品開発の不足、人材不足による技術・技能の伝承の遅れ、DXの遅れが弱みとして挙げられる。

急激な受注拡大に必ずしも対応しきれていないことで業務効率が悪化している点に対しては、省力化や自動化等で対応していく。

先端技術分野に対応する製品開発の不足については、研究開発投資の拡大で先端技術に合わせた製品開発を実施できる体制を構築していく。なお、同社は高い技術力により環境試験器でトップシェアを保持しているが、先端技術開発に対応した製品開発が遅れることは、今後の成長の妨げになると考え、同社ではあえて、この項目を「弱み」として認識している。

人材不足については、新規採用、中途採用に力を入れるとともに、シニア層の活用を積極的に進めていく。

DXの遅れについては、人材不足や生産効率化に対応するためにデジタル技術を活用していく。

機会 (Opportunities) : 捉えるべき機会

AI半導体や自動運転など先端技術開発がグローバルに継続することや、労働人口の減少などにより試験業務を外部に委託する傾向が強まっていることを機会として捉えることができる。

特にAI半導体、自動運転については今後、先端技術の実用化に向けて試験需要の拡大が見込まれる。同社も現在推進している中期経営計画では、その分野をターゲット市場と位置付けている。

脅威 (Threats) : 回避・対処すべき脅威

脅威としては、米中対立による世界経済の低迷や、中国・台湾企業との価格競争の激化、市場ではEV・バッテリー向けの投資減速、環境規制の強化、インフレによる部材価格の高騰が脅威として挙げられる。

環境規制の強化は、環境試験器の需要増につながるものの、環境規制強化の影響で部材についての使用に規制がかかり製造コストが増加して利益を圧迫する可能性がある。

EV・バッテリー向け投資については、EV関連の需要は将来的に拡大が見込まれるものの、足元の投資は減速している。この投資減速が想定よりも長期化すると業績に悪影響を与える可能性がある。





4. 業績・財務分析

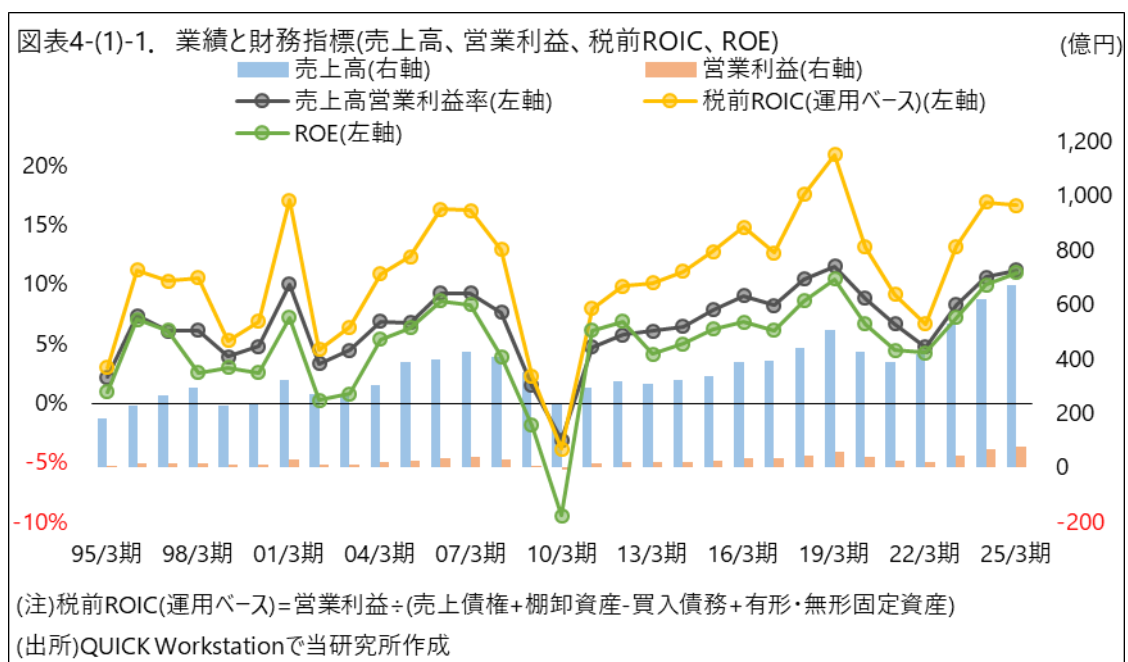
同社の長期業績を ROIC と ROE で分析する。第 1 に、ROIC（投下資本利益率、投下資本は運用ベースを使用）と成長性の組み合わせは、事業の成果を見る上で重要な指標である。ROIC（運用ベース）が資本コストを上回ることで、そのうえで投下資本が増えて利益が成長することで、企業価値が創造される。

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

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

(1) 業績と財務指標

図表 4-(1)-1 に 95/3 期から 25/3 期までの同社の売上高・営業利益と売上高営業利益率、税前 ROIC、ROE の推移を示した。01/3 期は IT バブルの影響で一時的に大きく増加したが、02/3 期には失速。03/3 期以降は順調に回復に向かった。しかし、サブプライムローン問題やリーマン・ショックの影響で 08/3 期以降、業績は悪化傾向となり、09/3 期、10/3 期には減損など多額の特別損失の計上で純損益は赤字となった。11/3 期以降は再び業績は回復に向かった。20/3 期には新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けて業績は悪化したが、23/3 期以降は再び回復し、25/3 期の営業利益は過去最高となった。





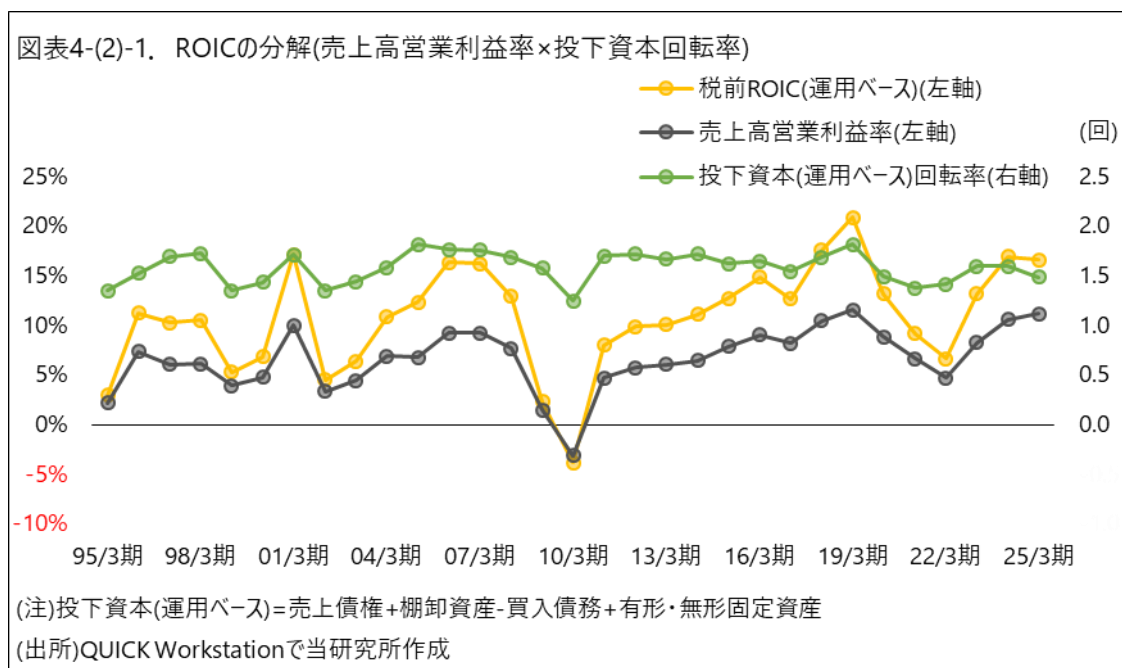
(2) ROIC の分析

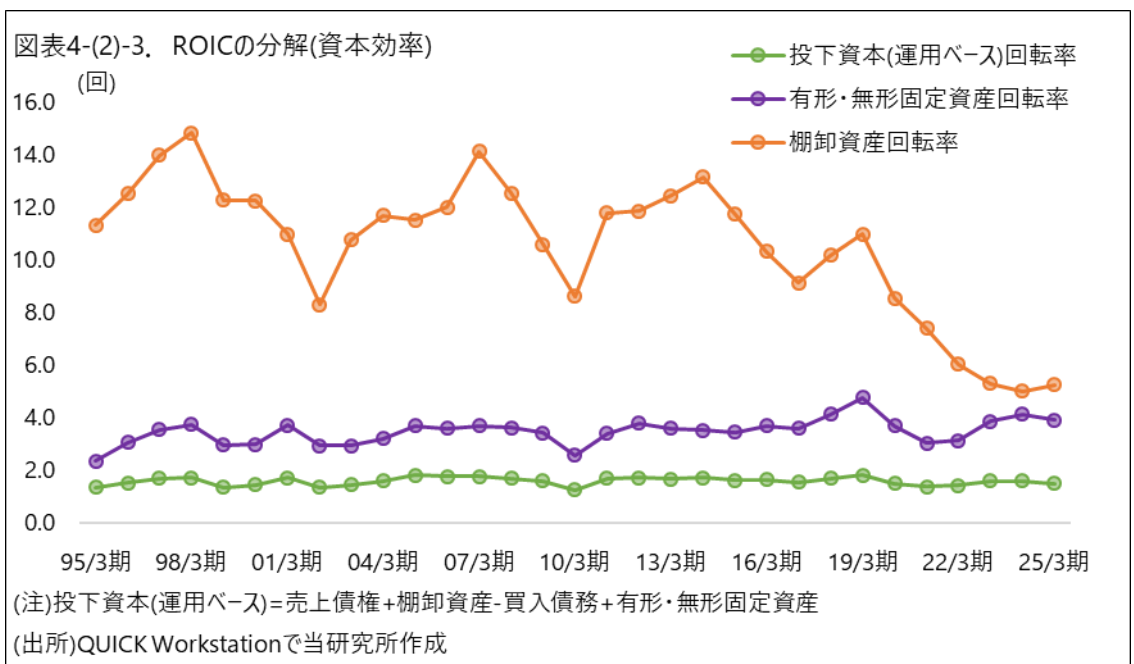
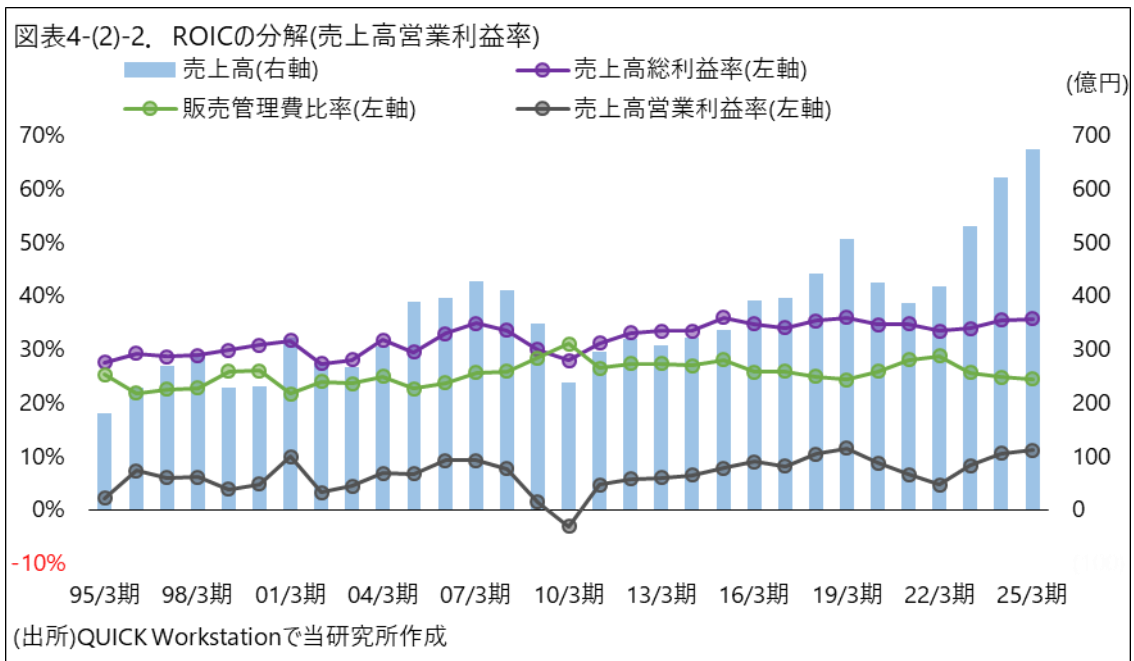
ROIC について解説する。ROIC は売上高営業利益率と投下資本回転率に分解される（ $ROIC = \text{売上高営業利益率} \times \text{投下資本回転率}$ ）。図表 4-(2)-1 を見ると期によってばらつきがあるものの、長期的には、投下資本回転率が大きく変化していないので、税前 ROIC は売上高営業利益率と概ね連動している。

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

まず図表 4-(2)-2 では、08/3 期から 10/3 期にかけては売上高が減少するなか、売上高総利益率が低下し、販売管理費比率が上昇したため、売上高営業利益率が低下し、10/3 期にはマイナスになった。その後は売上高総利益率が上昇に向かい、販売管理費比率も緩やかに低下したことから、11/3 期以降の売上高営業利益率は回復し、上昇傾向となった。20/3 期から 22/3 期は、売上高総利益率は維持したものの、販売管理費比率が上昇したことから、売上高営業利益率も低下した。販売管理費比率の上昇要因は様々だが、21/3 期は減収の影響を受けた。22/3 期は受注拡大による活動費増加や、新型コロナウイルス感染拡大の影響で物流費高騰があったが、調達難による好調な受注を売り上げにつなげることができず販売管理費比率が上昇した。23/3 期以降は増収により販売管理費比率が低下したことが、売上高営業利益率の上昇に寄与した。

図表 4-(2)-3 では、定点比較をすると、ROIC がマイナスとなった 10/3 期の棚卸資産回転率は 8.6 回、有形・無形固定資産回転率は 2.6 回、投下資本回転率は 1.2 回だったが、25/3 期には棚卸資産回転率は 5.3 回、有形・無形固定資産回転率は 3.9 回、投下資本回転率は 1.5 回となっている。有形・無形固定資産回転率の好転が ROIC の改善に大きく貢献したと見てとれる。なお、棚卸資産回転率が 20/3 期以降、低下傾向となっているのは、急激な受注増加への対応や調達難による戦略的在庫の実施が大きな要因となっている。





(3) ROE の分析

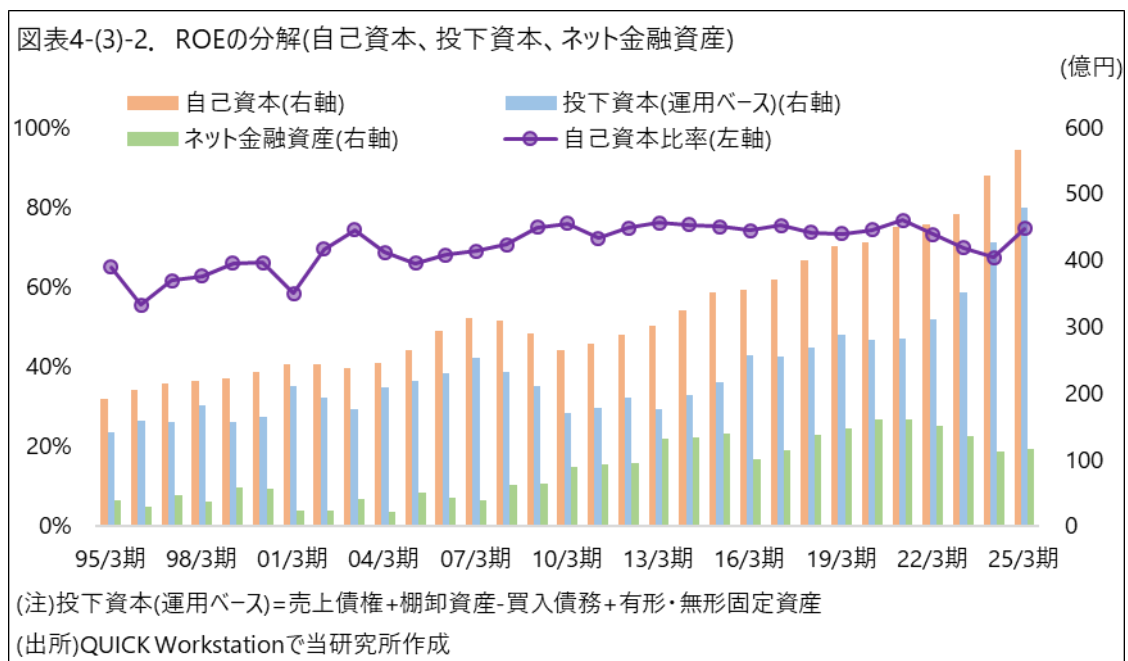
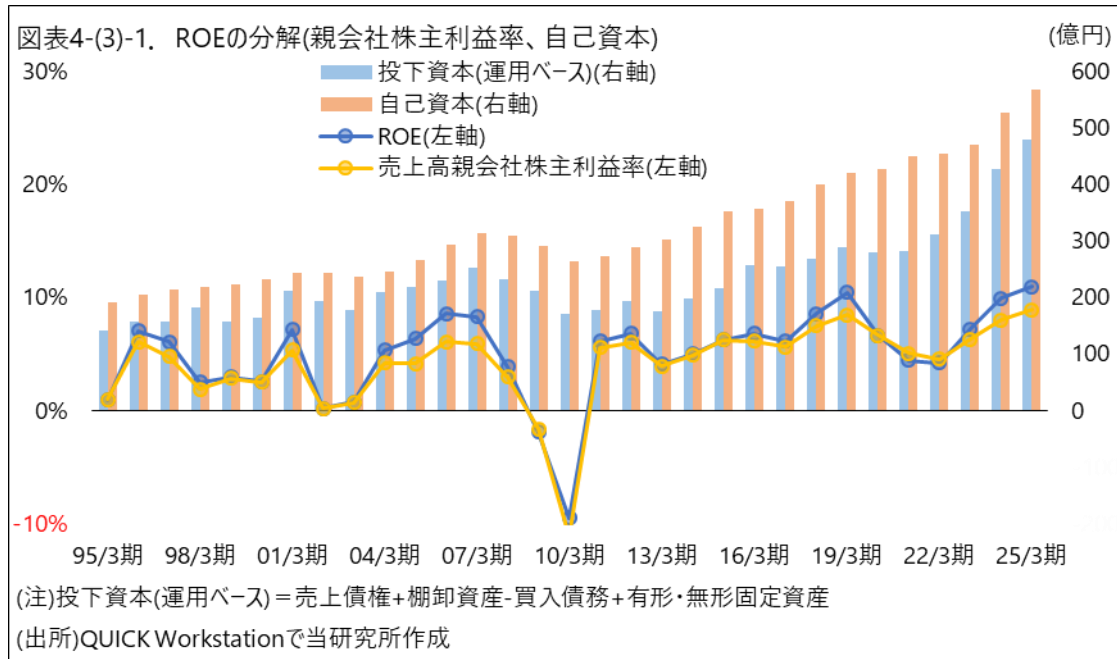
続いて、ROE について解説する。図表 4-(3)-1 では、ROE と投下資本（運用ベース）、自己資本および売上高親会社株主利益率（売上高当期利益率）の推移を、図表 4-(3)-2 では、売上高親会社株主利益率の代わりに自己資本比率の推移を示した。02/3 期から 07/3 期の業績は順調に推移していたが、09/3 期、10/3 期は多額の特別損失の計上などにより最終損益が赤字となった。その後は、業績は回復に向かい、20/3 期から 22/3 期は新型コロナウイルス感染症拡大で業績が伸び悩んだが、11/3 期以降は、売上高親会社株主利益率、ROE とともに安定して推移しつつ、上昇している。また自己資本は増加傾向が継続しているが、自己資本比

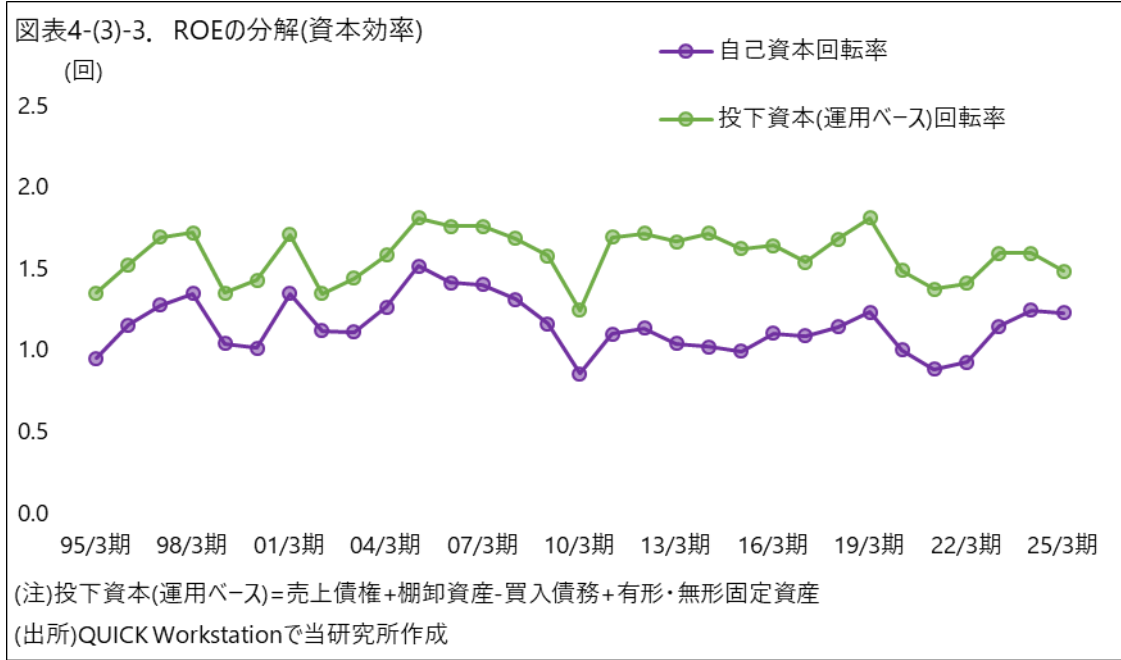




率は安定している。

図表 4-(3)-3 では、自己資本回転率と投下資本回転率の推移を示した。自己資本回転率、投下資本回転率ともにおおむね同じ動きとなっている。レンジ幅で見ると自己資本回転率は 0.9 回から 1.5 回、投下資本回転率は 1.2 回から 1.8 回で推移しており、25/3 期は自己資本回転率が 1.2 回、投下資本回転率が 1.5 回となっている。





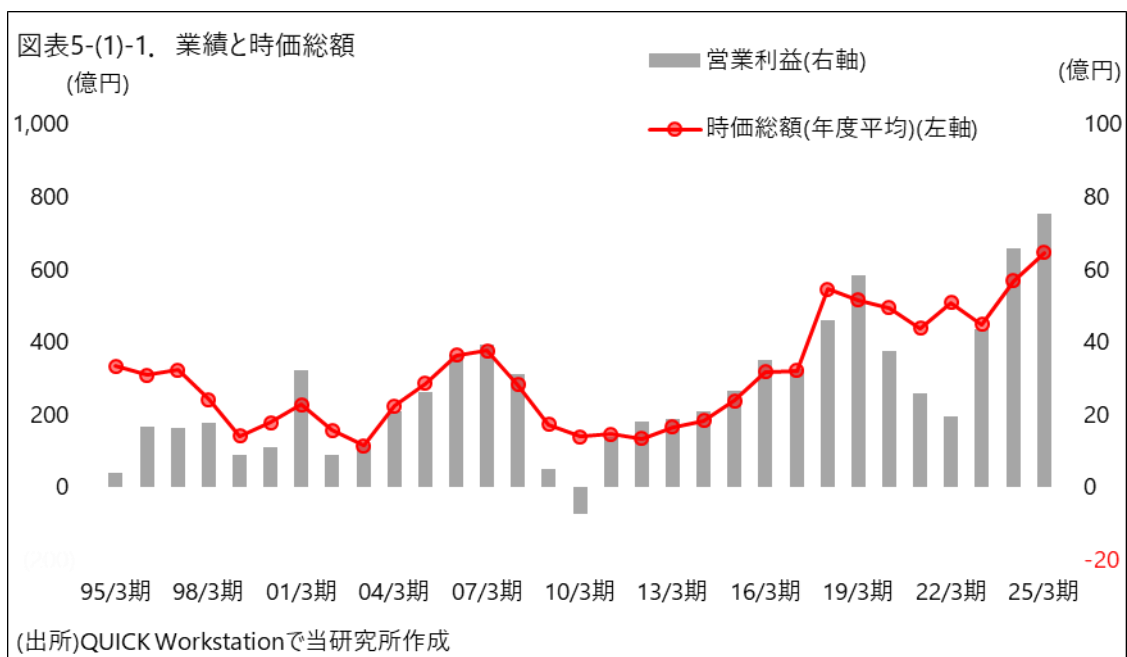


5. 株価と株価関連指標の関係

(1) 業績と株価・関連指標の動向 ★UPDATED

時価総額と営業利益の比較

同社の時価総額（年度平均）を 95/3 期から 25/3 期までの長期で見ると、おおむね営業利益に合わせて推移している。時価総額は 03/3 期を底にして 07/3 期まで増加したものの、08/3 期以降は業績悪化を背景に減少した。13/3 期からは業績の回復に合わせて時価総額も増加に転じた。19/3 期から 23/3 期の時価総額は伸び悩んだものの、24/3 期、25/3 期と増加傾向となった。



株価分析（株価と EPS、PER と EPS、ROE と PBR）

株価は EPS と PER に分けられ（株価 = $EPS \times PER$ ）、PBR は ROE と PER に分けて考えられる（ $PBR = ROE \times PER$ ）。図表 5-(1)-2 では EPS と株価（年平均、分割調整済み）の推移を 95/3 期から 25/3 期まで示した。株価と EPS はおおむね連動しているが、09/3 期、10/3 期、20/3 期から 22/3 期は EPS が大きく落ち込んだが、株価は底堅く推移した。24/3 期と 25/3 期は株価、EPS とともに連動して推移している。

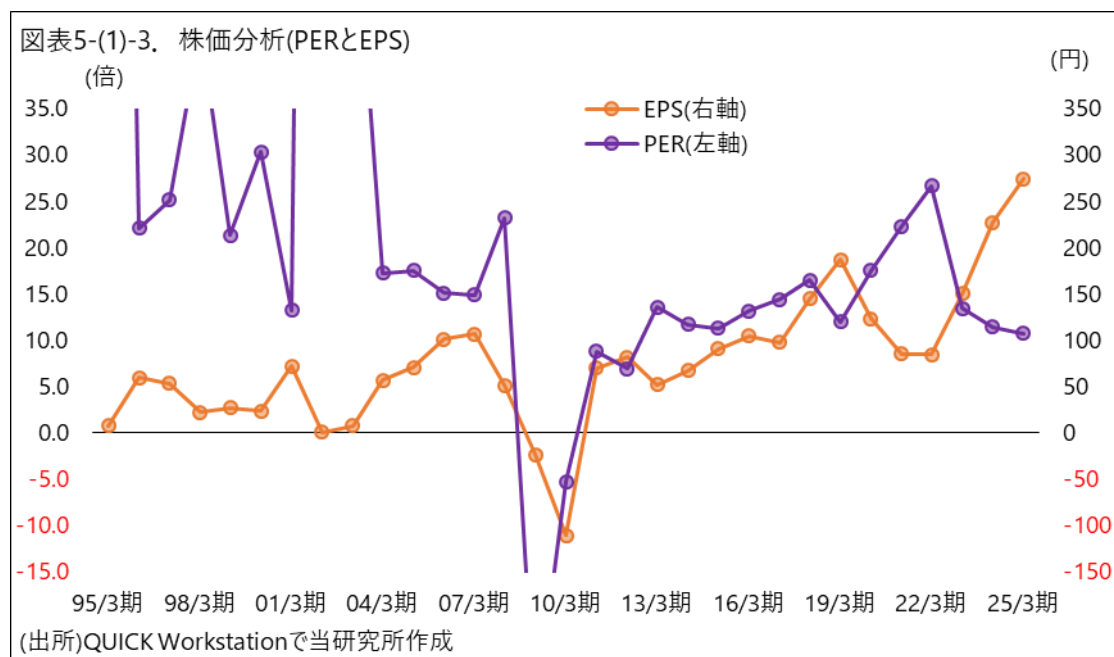
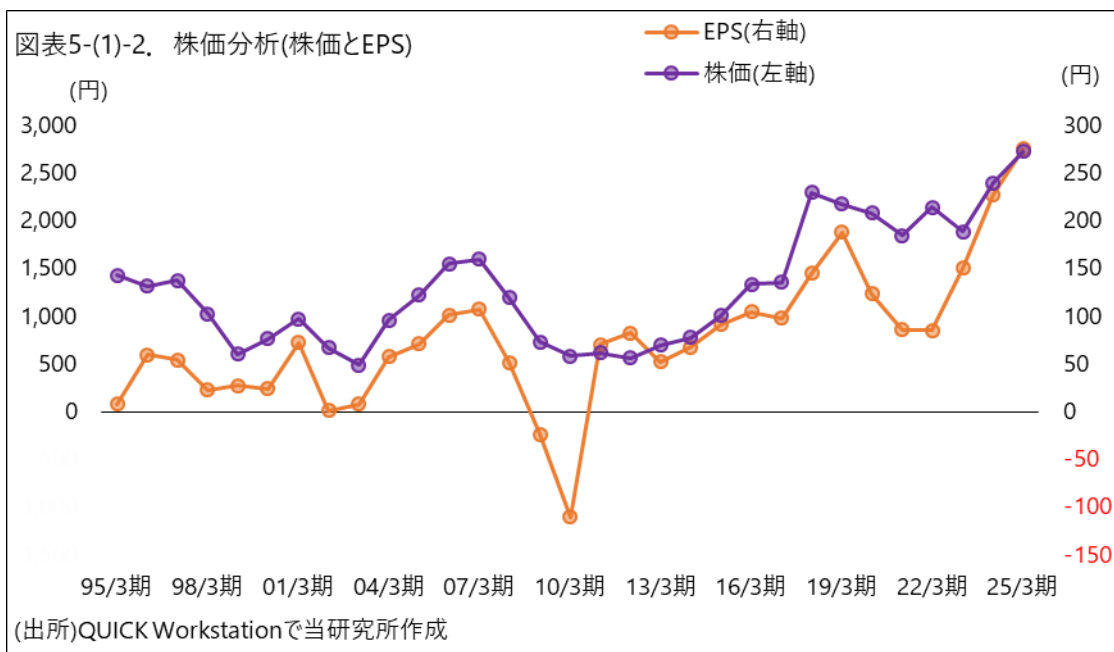
図表 5-(1)-3 では PER と EPS の推移を同様に 95/3 期から 25/3 期まで示した。PER は 95/3 期から 09/3 期までは振れ幅が大きな場面が多かったが、10/3 期から 18/3 期は EPS の増加に合わせて株価も上昇し、PER も上昇した。19/3 期以降をみると、20/3 期から 22/3 期は EPS が減少するなか PER は上昇して株価は安定し、23/3 期から 25/3 期は EPS が大きく増加するなかで、PER の低下が限定的だったので株価が上昇している。なお、23/3 期から PER は 10 倍台前半で推移している。

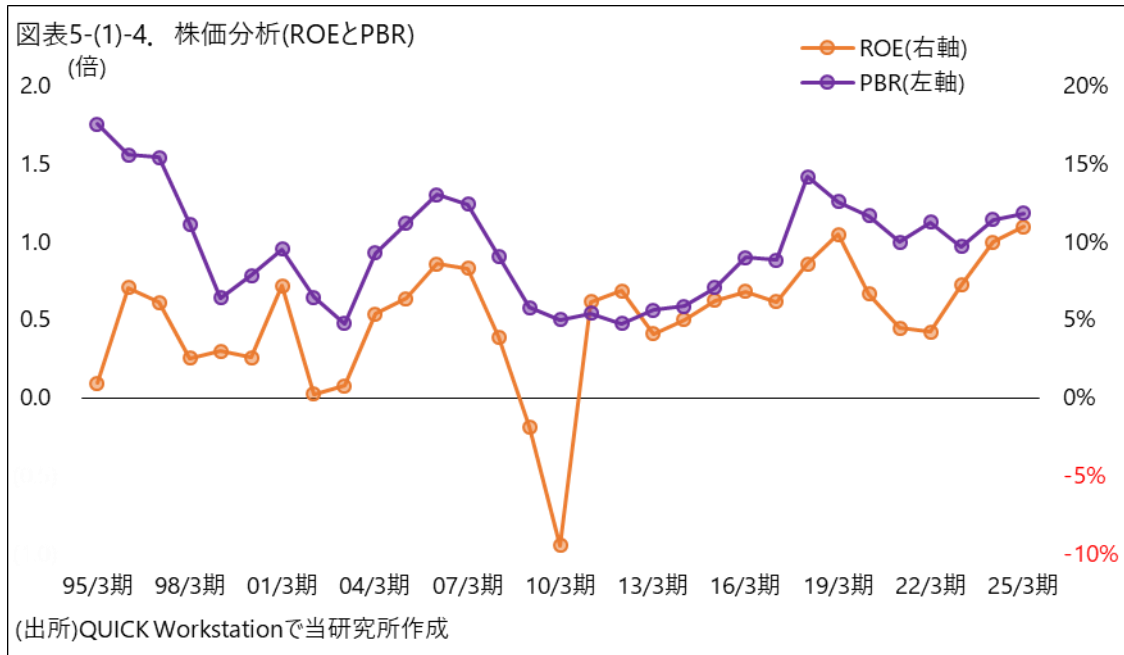
最後に、図表 5-(1)-4 では、95/3 期以降の ROE と PBR の推移を示した。PBR は業績低迷期には 1 倍割れ





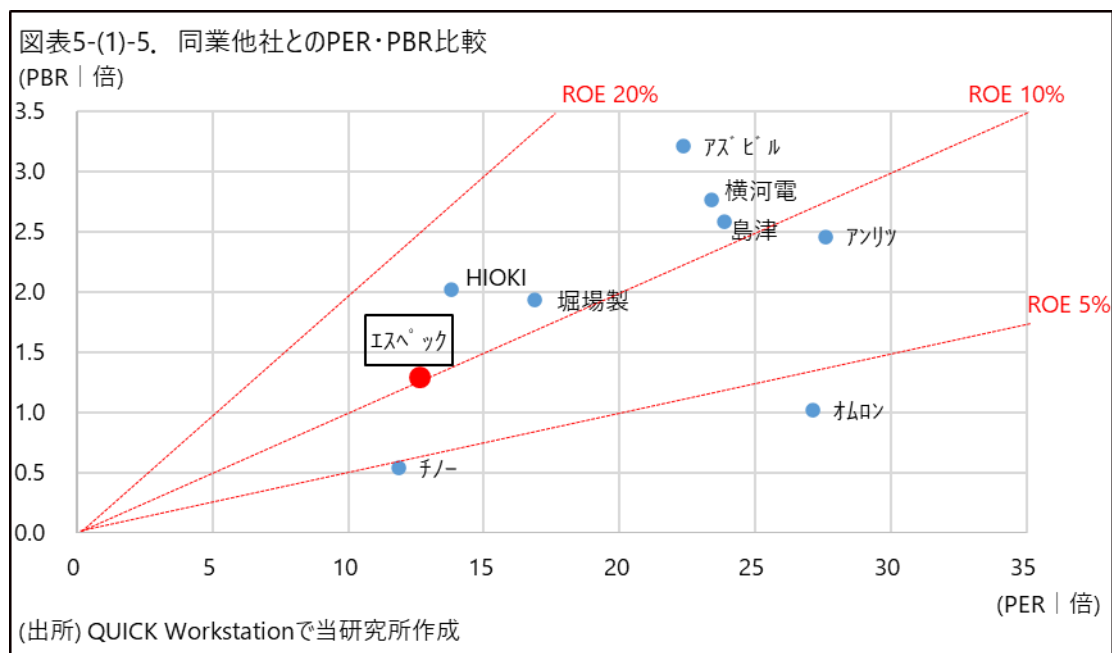
が続いていたが、18/3 期以降は総じて 1 倍台で推移している。ROE は 10%を割り込んで推移していたが、19/3 期に 10%となった。20/3 期から 23/3 期は再び 10%以下となったものの、24/3 期に 10%に回復し、25/3 期は 11%となった。





同業他社との PER・PBR 比較

図表 5-(1)-5 では、同業他社と同社の PBR と PER をプロットした (25 年 11 月 28 日時点。EPS は会社予想)。この交点は ROE (ROE=PBR÷PER) となる。ROE5%、10%、20%のラインを図表に示した。同業他社の選定については、環境試験器で競合する上場企業がないため、図表 3-(2)-1 で掲載した計測機器、制御機器を手掛ける企業を選択した。同社を含む 3 社が、PER15 倍以下となった。





(2) 株主総利回り (TSR) の算出

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

図表 5-(2)-1 で示した同社の TSR は、21/3 期と 23/3 期がマイナスとなったが、22/3 期、24/3 期、25/3 期はプラスとなった。TSR を配当利回りと株価変化に分けると、配当利回りはおおむね安定して推移しており、株価変化 (-) が 21/3 期、23/3 期にマイナスとなった影響である。22/3 期、24/3 期、25/3 期については、株価変化 (+) が TSR のプラスに結びついたと見てとれる。図表 5-(2)-1 には比較指標として 33 業種別の電気機器と TOPIX も記載した。同社の 21/3 期の TSR が大きくマイナスとなったことから、5 期平均の TSR は電気機器、TOPIX を下回った。

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

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





図表5-(2)-1. 株主総利回り(TSR)

基準期=20/3期

	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期	5期平均	5期累積
エスペック	-9.1%	19.6%	-8.7%	30.9%	17.8%	8.9%	47.6%
配当利回り	2.4%	3.3%	3.2%	4.0%	4.0%	3.4%	16.8%
株価変化	-11.6%	16.3%	-11.9%	26.9%	13.8%	5.5%	30.8%
33業種別:電気機器	24.5%	29.9%	-7.8%	26.1%	17.2%	17.1%	120.4%
配当利回り	2.2%	1.6%	1.5%	2.1%	1.6%	1.8%	-
株価指数変化	22.4%	28.3%	-9.3%	24.0%	15.6%	15.3%	-
エスペック-33業種別:電気機器	-33.7	-10.4	-0.9	4.8	0.6	-8.3	-72.9
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%	-
エスペック-TOPIX	-17.4	1.1	-10.8	5.0	-0.1	-5.3	-46.6

(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

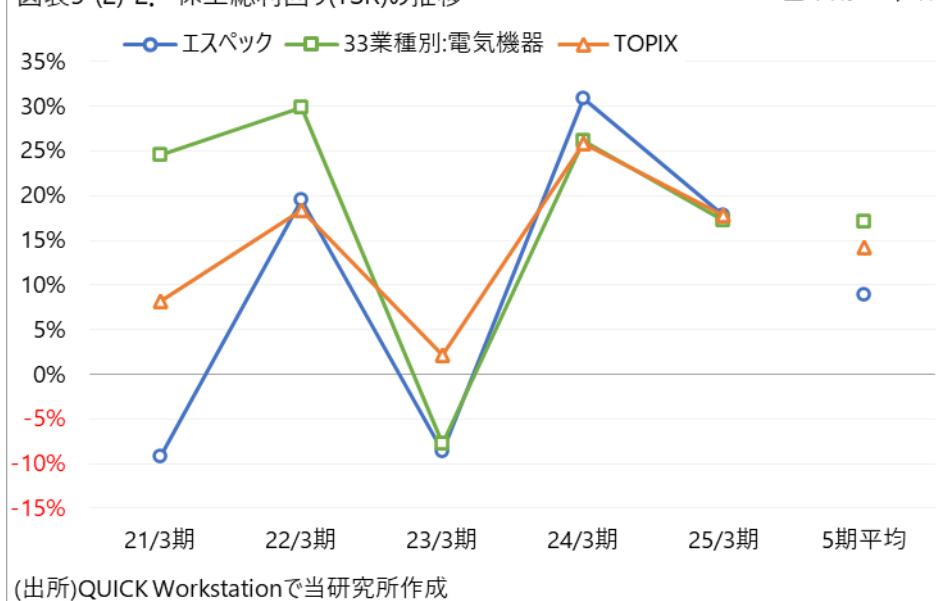
(注7)5期累積は基準期からの累積または基準期との比較

(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

図表5-(2)-2. 株主総利回り(TSR)の推移

基準期=20/3期



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

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



図表5-(2)-3. 株主総利回り(TSR)の分解

	16/3	17/3	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	平均	
	(期)										10期	5期
株主総利回り(TSR)	36%	4%	74%	-2%	-1%	-9%	20%	-9%	31%	18%	14%	9%
配当利回り	3%	3%	4%	3%	3%	2%	3%	3%	4%	4%	3%	3%
株価の変化	33%	1%	70%	-5%	-4%	-12%	16%	-12%	27%	14%	10%	6%
株価変化の分解(1)BPSとPBR												
BPSの変化	3%	4%	8%	5%	1%	5%	3%	6%	12%	8%	5%	7%
ファンダメンタルの影響	5%	4%	5%	6%	3%	2%	1%	4%	7%	7%	4%	4%
親会社株主利益	7%	6%	9%	11%	7%	5%	4%	7%	11%	11%	8%	8%
配当	-2%	-2%	-4%	-4%	-4%	-3%	-3%	-3%	-3%	-4%	-3%	-3%
自己株取得/増資	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-0%	0%	0%	0%	0%	0%
それ以外の効果	-2%	-0%	3%	-1%	-1%	3%	2%	2%	5%	1%	1%	3%
PBRの変化	29%	-2%	57%	-10%	-5%	-16%	13%	-17%	13%	6%	5%	-1%
配当の影響(理論値)	-1%	-0%	-1%	1%	1%	0%	-0%	0%	-1%	-0%	-0%	-0%
自己株取得/増資の影響(理論値)	-0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-0%	0%	0%	-0%	-0%
株式市場での評価の変化(注2)	31%	-2%	59%	-11%	-6%	-16%	13%	-17%	14%	6%	5%	-1%
ファンダメンタル・リターン(配当利回り+BPS変化)	6%	6%	12%	8%	5%	8%	6%	9%	16%	12%	9%	10%
株価変化の分解(2)EPSとPER												
EPSの変化	15%	-8%	48%	30%	-34%	-30%	-1%	79%	49%	21%	12%	17%
親会社株主利益	14%	-7%	48%	30%	-34%	-30%	-3%	75%	49%	21%	11%	16%
自己株取得/増資	2%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	3%	0%	0%	1%	1%
それ以外の影響	-0%	-0%	-0%	0%	-0%	0%	-0%	-0%	0%	0%	-0%	-0%
PERの変化	15%	10%	15%	-27%	46%	27%	17%	-51%	-15%	-6%	-1%	-10%
配当の影響(理論値)	-3%	-3%	-4%	-3%	-3%	-2%	-3%	-3%	-4%	-4%	-3%	-3%
自己株取得/増資の影響(理論値)	-2%	0%	0%	0%	0%	0%	-2%	-3%	0%	0%	-1%	-1%
株式市場での評価の変化(注2)	21%	13%	20%	-25%	51%	30%	24%	-48%	-11%	-2%	3%	-6%
ファンダメンタル・リターン(配当利回り+EPS変化)	19%	-5%	52%	33%	-31%	-28%	3%	82%	53%	25%	15%	21%
参考資料												
ROE	6.8%	6.1%	8.6%	10.5%	6.6%	4.5%	4.2%	7.2%	10.0%	11.0%	7.5%	7.4%
DPS(円)	32	36	58	68	68	51	60	69	75	95	-	-
配当性向	30%	37%	40%	36%	55%	60%	70%	46%	33%	35%	44%	49%
総還元性向	57%	37%	40%	46%	55%	60%	126%	85%	33%	35%	57%	68%
DOE(配当÷自己資本)	2%	2%	3%	4%	4%	3%	3%	3%	3%	4%	3%	3%

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

(注2)株式市場での評価の変化には、配当と自己株取得の影響以外を含む

(注3)詳細な算出法については巻末の解説を参照

(注4)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

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 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。

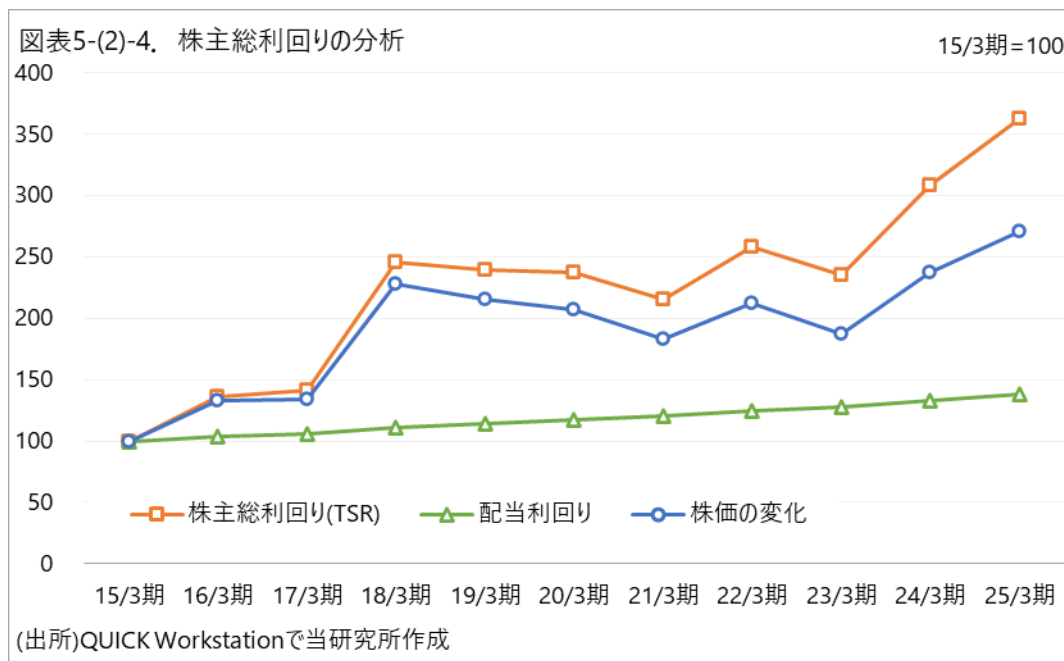
10 期平均の TSR は 14% のプラス。このうち、配当利回りが 3% のプラス、株価変化は 10% のプラス。

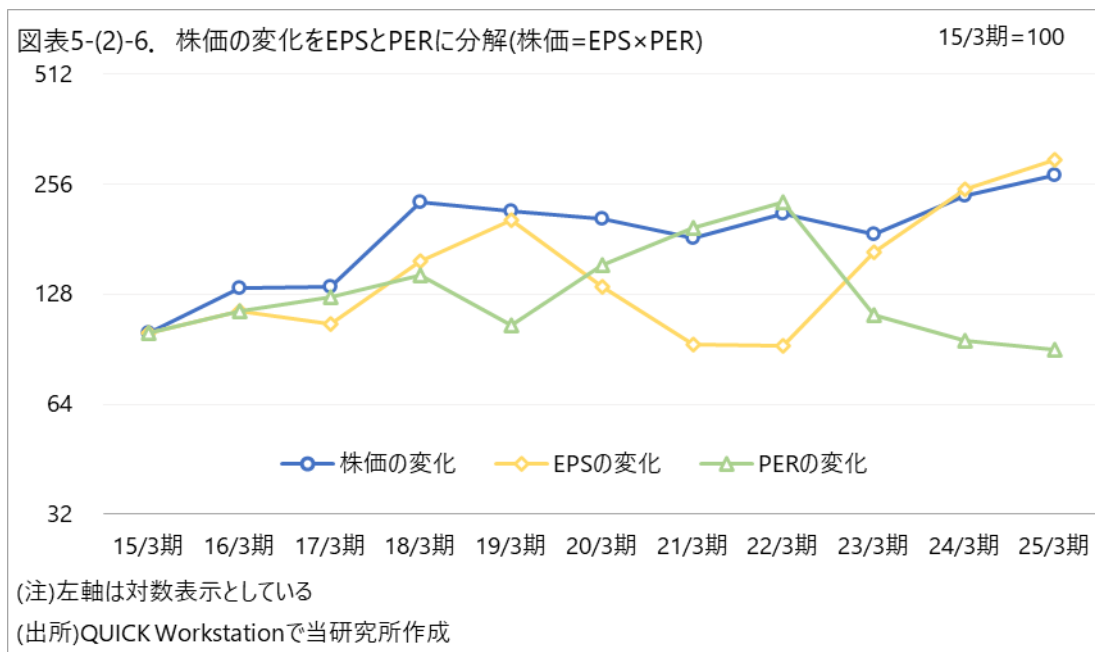
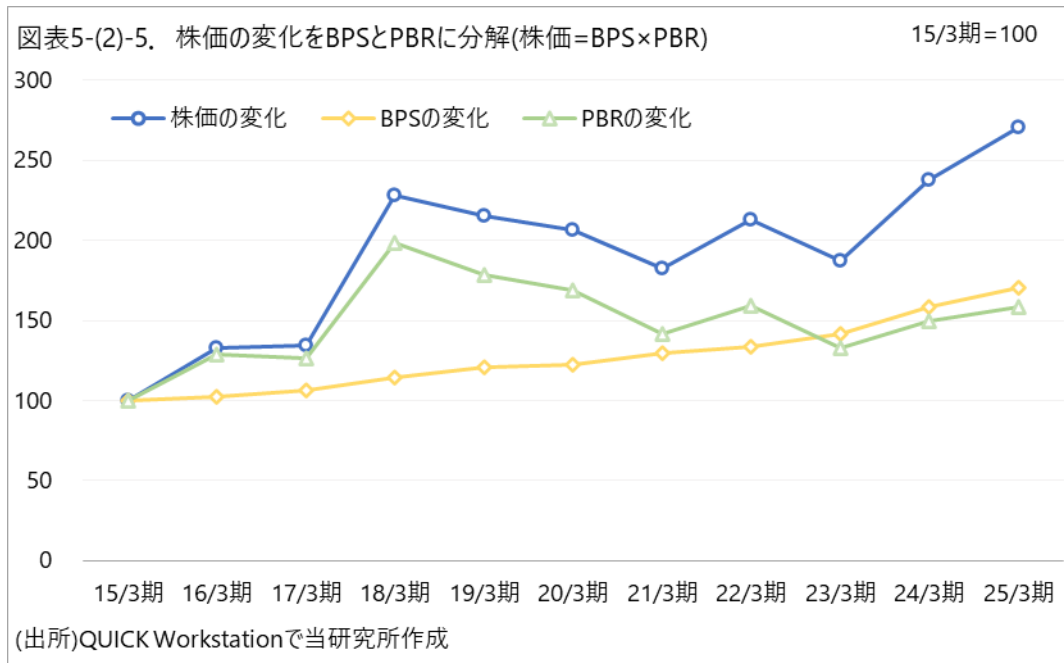
株価変化を分解すると、株式市場からの評価の変化である PBR が 5% のプラス、BPS の積み上げによる効果が 5% だったので、ファンダメンタル・リターンを BPS と PBR の観点からみると、 $3+5=9\%$ （端数処理による差異）。そして、市場からの評価（PBR）の変化が 5% だった。

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

10 期平均の TSR は 14% のプラス。このうち、配当利回りが 3% のプラス、株価変化は 10% のプラス。

株価変化を分解すると、株式市場からの評価の変化である PER が -1%、EPS の変化が 12% のプラスだったので、ファンダメンタル・リターンを EPS と PER の観点からみると、 $3+12=15\%$ 。そして、市場からの評価（PER）の変化が -1% だった。





(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）、





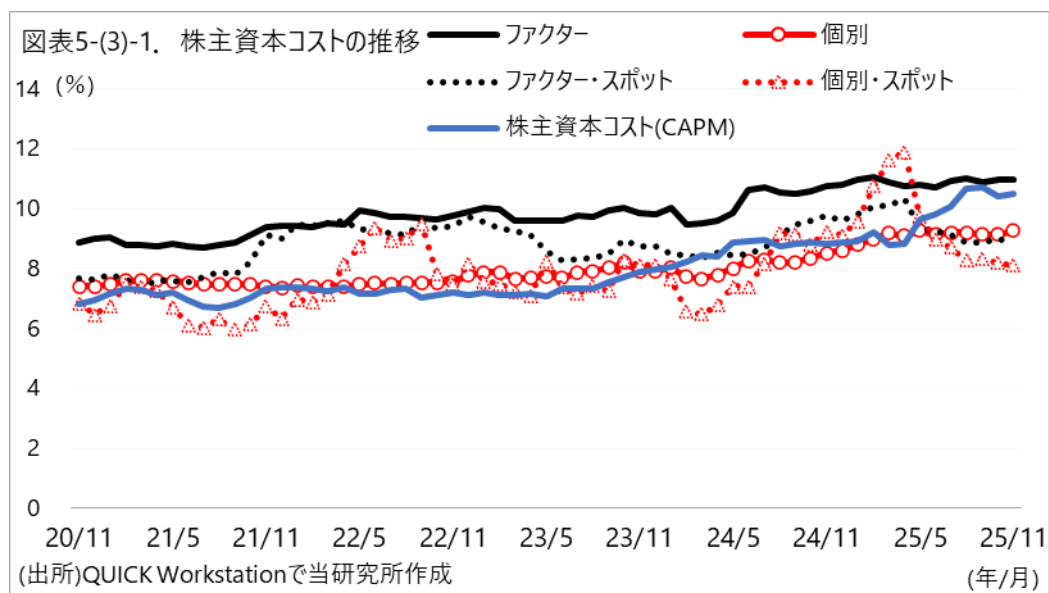
リスクフリーレート（新発 10 年物日本国債）、対配当込み TOPIXβ 値（60 カ月）から算出している。

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 でみた同社の株主資本コストは直近値で 10.5%（25 年 11 月）。20 年 11 月以降は 6% 台で推移。21 年 1 月以降は 7% 台で推移し、6 月に 6% 台に低下したが、10 月以降は 7% 台で推移した。24 年 1 月以降は 8% 台で推移し、25 年 2 月、5 月、6 月に 9% 台をつけ、7 月以降は 10% 台で推移している。WACC（有利子負債はグロス）は 9.7% 程度である。なお、負債コストは 25/3 期の支払利息を期首・期末平均の有利子負債で除算する簡便法を用いた。

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

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。



6. 当面の業績動向

上期は 21% 営業減益。通期営業利益計画を下方修正も増益は維持

(1) 26/3 期上期の業績実績 ★UPDATED

26/3 期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 0.5% 減の 303 億円、営業利益が同 20.9% 減の 26 億円。減収減益となったが、受注高は主に北米、東南アジアが好調に推移し、同 5.5% 増加の 386 億円となった。

主力の装置事業は売上高が同 2.2% 減の 259 億円、営業利益が同 15.3% 減の 26 億円。受注高は同 3.9% 増の 331 億円。環境試験器については、国内市場では、汎用性の高い標準製品は前年同期比で受注高、売上高ともに増加した。カスタム製品においては、EV・バッテリー関連を中心に好調だった前年同期と比較して受注高は減少したが、売上高は AI 半導体関連が堅調に推移し増加した。海外市場においては、前年同期比で受注高は北米、東南アジアにおいて大幅に増加したが、長納期案件が多く売上高は減少した。エナジーデバイス装置については、EV バッテリー向け投資が一巡したことにより前年同期比で受注高・売上高ともに減少した。半導体関連装置については、受注高は前年同期比で減少したが、売上高は AI サーバー用電子部品向け一括案件の売り上げ計上により大幅に増加した。

サービス事業は売上高が同 2.1% 増の 38 億円、営業利益が同 82.4% 減の 56 百万円。受注高は同 1.2% 増の 42 億円。アフターサービス・エンジニアリングについては、予防保全サービス・修理サービスともに堅調に推移し、前年同期比で受注高・売上高ともに増加した。受託試験・レンタルにつきましては、EV 需要減速に伴う投資抑制や開発計画の変更の影響を受け、前年同期比で受注高が減少し、売上高は前年同期並みとなった。営業利益については、主に受託試験の減価償却費の増加や人員増により原価率が悪化し、減益となった。

図表6-(1)-1. 業績表 単位：億円、%

	25/3期 上期実績 A	26/3期 上期実績 B	前年 同期比 (B/A)
売上高	305	303	-0.5
装置	265	259	-2.2
サービス	37	38	2.1
その他	5	9	68.7
調整額	-2	-2	-
営業利益	33	26	-20.9
装置	30	26	-15.3
サービス	3	1	-82.4
その他	-0	-0	-
調整額	-0	0	-
経常利益	34	27	-20.4
純利益	25	19	-22.0

(出所) 会社資料 (決算短信) で当研究所作成





(2) 26/3 期通期の業績計画 ★UPDATED

会社側は 26/3 期通期の連結業績見通しについて、売上高は 680 億円（前期比 1%増）の期初計画を据え置いたが、営業利益は 85 億円→76 億円（同 1%増）と期初計画を下方修正した。受注高は 660 億円→690 億円（同 2.2%増）と期初計画を上方修正した。

受注高は当初計画を上回って推移していることから上方修正し、売上高は当初計画を確保できる見込みである。一方、利益面ではカスタム製品の収益性改善は進んだが、EV 需要減速に伴うサービス事業の収益性の悪化や中国における競争激化により、営業利益計画を減額した。小幅ではあるが増益基調は維持できる見通しである。

図表6-(2)-1. 通期業績表 単位：億円、%

	25/3期 実績 A	26/3期 会社計画		前期比 (B/A)
		前回	今回B	
		売上高	673	
装置	575	576	576	0.1
サービス	84	92	86	2.5
その他	18	17	23	30.8
調整額	-4	-5	-5	-
営業利益	75	85	76	1.0
装置	66	73	70	5.6
サービス	8	11	5	-37.0
その他	1	1	1	-5.5
調整額	-0	0	0	-
経常利益	78	87	78	-0.6
純利益	60	62	58	-3.4

(出所) 会社資料（決算短信、説明会資料）で当研究所作成

(3) 株主還元 ★UPDATED

利益配分に関する基本方針としては、連結配当性向を 40%以上とするとともに、自己株式取得を機動的に行うとしている。中期経営計画「PROGRESSIVE PLUS 2027」（26/3 期～28/3 期）期間においては、3 年間累計で総還元性向を 50%以上とし、本中期経営計画期間の減配は行わないとしている。

26/3 期の 1 株当たり年間配当金については、前期比 20 円増配の 115 円（上期末 45 円、期末 70 円）の期初計画を変更していない。

また、25 年 11 月 13 日に自社株買いを発表。取得株数の上限は 90 万株（発行済株式総数 4.05%）。取得価額の上限は 35 億円。取得期間は 25 年 11 月 14 日～26 年 7 月 31 日。11 月末現在、取得した株式総数は 88,100 株、株式取得価額の総額は 290,707,494 円。





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

同社は中期経営計画 StageIII（2022 年度～2025 年度）の中期経営目標を 2024 年度に 1 年前倒して達成したため、2025 年度を初年度とする中期経営計画「PROGRESSIVE PLUS 2027」（2025 年度～2027 年度）を策定し、ROE 目標を 12.0% 以上に引き上げた。この 3 年間は、同社がこれからも持続的に成長していくために「質の向上」へ舵を切り、筋肉質な企業体質へと転換していく。また、総資産の効率化と、3 年間のキャッシュアロケーションに基づく株主還元の実施、IR 活動の強化に取り組んでいくとしている。

< 主な取り組み >

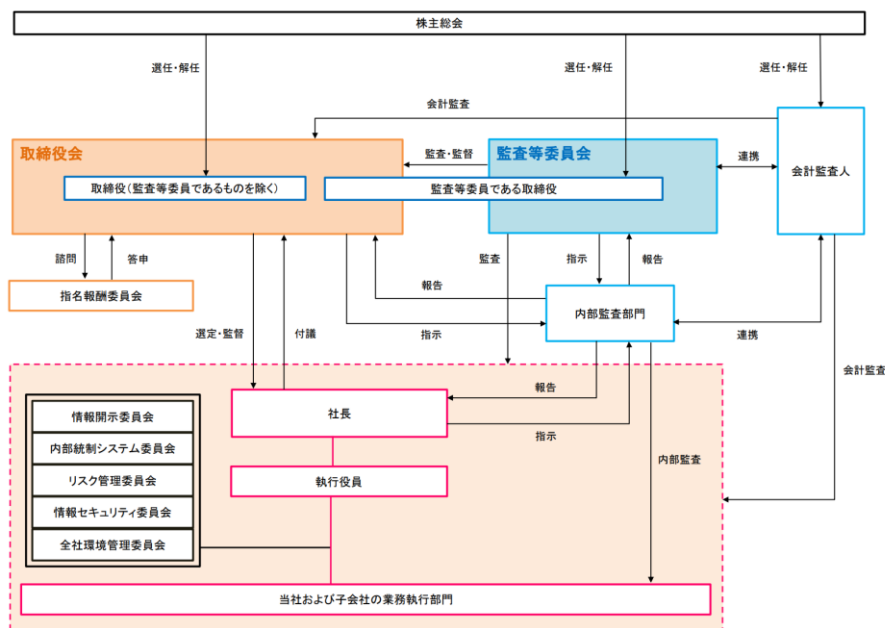
- ・収益性の向上：AI 半導体や自動運転、衛星通信分野をターゲットとした成長戦略の実行、収益力の強化
- ・財務戦略・株主還元：棚卸資産の適正化と売上債権の圧縮、株主還元方針に基づく利益還元の実施
- ・IR 活動の強化：株式市場での評価向上および経営強化に向けた株主・投資家との対話充実

本内容の詳細は、以下 URL を参照。

https://www.espec.co.jp/news/data/20250515_4.pdf

(2) コーポレートガバナンス体制

図表7-(2)-1. コーポレートガバナンス体制



(出所) 会社資料 (25/3期有価証券報告書)





図表7-(2)-2. コーポレートガバナンス体制、取締役等の状況

組織	組織形態	監査等委員会設置会社
取締役	定款上の取締役の員数	12名
	定款上の取締役の任期	1年
	取締役会の議長	社長
	取締役の人数	10名
	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	4名
	女性取締役の人数	2名
	取締役へのインセンティブ付与に関する施策の実施状況	業績連動報酬制度の導入
	指名委員会または報酬委員会に相当する任意の委員会の有無	あり
	監査等委員会	全委員の人数
常勤委員の人数		1名
社内取締役の人数		1名
社外取締役の人数		2名
独立役員	独立役員の人数	4名
その他	買収防衛策の導入の有無	なし

(出所)会社資料(25/3期有価証券報告書、25年6月23日付コーポレートガバナンス報告書)で当研究所作成

(3) サステナビリティの推進 ★UPDATED

① サステナビリティ全般に関する考え方および取り組み

企業理念「THE ESPEC MIND」には二つの重要な考え方がある。一つは「企業は公器」であることである。同社は事業や企業活動を通じて社会に貢献する企業でありたいと考えている。二つ目は、ESPECKは「ステークホルダーとの価値交換性の向上を目指す」ということである。これは、ステークホルダーの間で、互いにとってより良い関係を築いていきたいということである。同社のサステナビリティ経営は「THE ESPEC MIND」の実践であり、ESPEC Vision 2025 の達成に向けた取り組みそのものである。同社は、こうした企業理念の実践と長期ビジョンの実現に向けた事業活動により「経済的価値」と「社会的価値」の創出と向上を図り、持続的成長を目指している。

ESPEC Vision 2025 / 将来像

■ESPECKの姿

- ・グローバルに〈環境〉をインテグレートするESPECK
- ・先端技術の安全・安心に貢献する企業
- ・クリエイティビティとバイタリティにあふれる成長企業





■エスペックの事業

- ・世界の先端技術にとって不可欠な存在となっている
- ・新ニーズへの一番乗りとなっている
- ・世界の市場における強力な販売・サービス体制を持っている

■エスペックの文化

- ・冒険心にあふれた構成員の活動によって、より「プログレッシブ」な文化が実現している

エスペックの「サステナビリティ経営」

企業理念の実践と長期ビジョンの実現に向けた事業活動により「経済的価値」「社会的価値」の創出と向上を図り、持続的成長を目指していく。

図表7-(3)-1. サステナビリティ経営



(出所) 会社資料 (25/3期有価証券報告書)

サステナビリティ方針

- ・企業理念「THE ESPEC MIND」の実践により、「経済的価値」と「社会的価値」の創出と向上を図る
- ・ステークホルダーとのより良い価値交換により持続的成長を目指す
- ・ESPEC Vision 2025のもと、「環境創造技術」をかなめとした事業活動を通じて地球環境や社会課題の解決に貢献する
- ・サステナビリティに関する情報開示を積極的に行う

エスペックのステークホルダー・エンゲージメント

同社は社会に貢献する企業であり続けるためにステークホルダーとのエンゲージメントを大切にしている。そのため、エスペックが2025年までに果たしたい「約束」をステークホルダーごとに設定した。これをもとに、各ステークホルダーと





の対話を重視し、日常の様々な機会や仕組みを通じてコミュニケーションの活性化に取り組んでいる。同社はステークホルダーとの価値交換性を高めるために重要なことは何かを常に考えながら活動し、お互いにとってより良い関係を築いていきたいとしている。

ESPEC Vision 2025／ステークホルダーとの約束

■ESPECと従業員

- ・貢献に応じた明瞭な分配と待遇
- ・意欲と能力ある人材への多彩な「成長支援」と「活躍機会の提供」
- ・多様なワークスタイルに対応する環境の整備

■ESPECと顧客

- ・どこよりも最適な機能のひと足早い提供
- ・常に進化し続けるパートナー

■ESPECと株主

- ・成長機会の永続的探求
- ・現在と将来の的確な発信
- ・「説明できる経営」の堅持

■ESPECと取引先

- ・フェアな取引
- ・提案・意見の歓迎

■ESPECと地域社会

- ・地域社会の文化と伝統の尊重
- ・能動的かつ良質なコミュニケーション

※ステークホルダー・エンゲージメントの主な取り組み（ステークホルダーごとの主な対話の方法・機会）に関する詳細は、https://www.espec.co.jp/sustainability/stakeholder_engagement.html を参照。

(a)ガバナンス





サステナビリティ推進本部を設置し、サステナビリティの推進や SDGs の達成に貢献する取り組みを強化している。22 年 6 月には、サステナビリティ推進本部長に取締役が就任した。サステナビリティ推進本部は、サステナビリティ方針やマテリアリティ（重要課題）の策定・見直し、中期経営計画および環境中期計画への反映、サステナビリティ情報開示の役割の中心を担っている。サステナビリティの取り組みに関する進捗と課題については、取締役会または執行役員会にて報告を行っている。取締役会はサステナビリティ推進本部の報告を受け、サステナビリティの取り組みについて議論・監督を行っている。また、サステナビリティ推進本部は、情報開示委員会、内部統制システム委員会、リスク管理委員会、情報セキュリティ委員会、全社環境管理委員会と連携し、全社におけるサステナビリティ経営を推進している。

図表7-(3)-2. 2024年度の実行役員会・取締役会での報告

取締役会	
・中期経営計画「PROGRESSIVE PLUS 2027」について（協議・決議事項）	
・長期ビジョン「ESPEC Vision 2035」について（協議事項）	
・人事評価制度の改定について（報告事項）	
・ストレスチェック（エンゲージメント）調査結果を受けての対応について（報告事項）	
・企業文化の良質化に向けた研修報告および2025年度計画について（報告事項）	
執行役員会	
・日経サステナブル総合調査2024「SDGs経営編」「スマートワーク経営編」の結果報告と対応について	
・2025年度のマテリアリティについて	
・人事評価制度の改定について	
・人材育成について（次世代経営人材の育成等）	
・企業文化の良質化に向けた研修・全社イベント報告および2025年度計画について	
・創業75周年記念事業について	

（出所）会社資料（25/3期有価証券報告書）で当研究所作成

(b) 戦略

同社は、社会と共に成長し中長期の価値向上を果たすために、優先的に取り組む重要課題（マテリアリティ）を特定している。マテリアリティの特定にあたっては、まず、GRI スタンドアードや SDGs（持続可能な開発目標）、外部調査などを参照し社会課題を抽出した。次に、抽出した課題について、「THE ESPEC MIND」や「ESPEC Vision 2025」との整合性などの観点から、持続的成長を図るために取り組むべき課題の選定を行った。これらの選定した課題について執行役員会で協議・決定し、同社のマテリアリティとして特定した。

なお、同社は長期ビジョン ESPEC Vision 2025 の達成に向けて、2022 年度から最終ステージである中期経営計画「プログレッシブ プラン 2025」を推進している。「プログレッシブ プラン 2025」の策定にあたっては、同社が特定したマテリアリティを各経営戦略に反映しており、社会課題の解決に貢献する事業の強化と、E（環境）S（社会）G（ガバナンス）に視点をおいた経営基盤の強化に取り組んでいる。





図表7-(3)-3. マテリアリティとKPI項目

マテリアリティ		リスクと機会	2024年度 KPI
グローバルな事業を通じた社会課題解決	<ul style="list-style-type: none"> 先端技術分野の製品サービスの売上拡大 技術開発力の強化 	【リスク】 <ul style="list-style-type: none"> 自社製品の優位性と売上の低下 新技術の台頭に伴う既存ビジネスモデルの陳腐化 【機会】 <ul style="list-style-type: none"> 先端技術分野での自社製品の優位性向上 新たな環境創造技術による新市場の獲得 	<ul style="list-style-type: none"> 先端技術分野を中心とした製品サービス売上高の拡大 連結売上高650億円
	<ul style="list-style-type: none"> グローバルマーケティングの強化 	【リスク】 <ul style="list-style-type: none"> グローバルな政治・経済不安による収益への影響 【機会】 <ul style="list-style-type: none"> グローバルでの収益拡大と安定した収益確保 	<ul style="list-style-type: none"> 地政学リスクを考慮した地域別売上構成比の適正化
	<ul style="list-style-type: none"> 社会課題の解決に貢献する新規事業の創出と拡大 	【リスク】 <ul style="list-style-type: none"> 既存ビジネスへの依存による成長の鈍化 ステークホルダーからの評価低下 【機会】 <ul style="list-style-type: none"> 新たな収益源の確保 ステークホルダーからの評価向上 	<ul style="list-style-type: none"> 新規事業の創出・育成
責任ある製品サービスの提供	<ul style="list-style-type: none"> グローバルサプライチェーン強化 (安定調達) サステナブル調達 	【リスク】 <ul style="list-style-type: none"> グローバルな政治・経済不安による調達および収益への影響 サプライチェーンにおける人権侵害 【機会】 <ul style="list-style-type: none"> 安定した調達の実現 	<ul style="list-style-type: none"> 地政学リスクやサステナブル調達を考慮した サプライチェーン構築 棚卸資産の適正化
	<ul style="list-style-type: none"> テクノロジーの活用 (IT・AI) 中核工場 (生産機能) の強化、モノづくり改革 	【リスク】 <ul style="list-style-type: none"> 納期の長期化による機会損失 製品品質のばらつき、製品の優位性低下 【機会】 <ul style="list-style-type: none"> 生産能力の拡大、製品品質の均一化、納期短縮、製品の優位性向上 IT・AIの活用による労働生産性の向上 	<ul style="list-style-type: none"> 国内の生産能力増強
	<ul style="list-style-type: none"> 顧客満足の向上 	【リスク】 <ul style="list-style-type: none"> 自社製品の優位性と収益の低下 先端技術分野における顧客接点の減少 【機会】 <ul style="list-style-type: none"> 競合との差別化による自社製品の優位性向上 先端技術分野における顧客ニーズの獲得 	<ul style="list-style-type: none"> 顧客ニーズに対応した新製品・サービスの提供 予防保全サービス (ネットワークサービス) の拡大 QMS (品質マネジメントシステム) のグローバル展開
環境への配慮	<ul style="list-style-type: none"> 地球温暖化対策 	【リスク】 <ul style="list-style-type: none"> 環境規制に対応できないことによる製品の売上減少 エネルギーコストの増加 【機会】 <ul style="list-style-type: none"> 環境性能に優れた製品・サービスの普及拡大 環境保全事業および植物育成装置事業の売上増加 	<ul style="list-style-type: none"> 事業活動におけるCO₂排出量を54%削減 (2019年度比) 環境保全事業における植樹によりCO₂の固定化に貢献 創業75周年記念事業の「エスペック50年の森」に 4,000本植樹
	<ul style="list-style-type: none"> 生物多様性保全 	【リスク】 <ul style="list-style-type: none"> 社会的評価の低下 【機会】 <ul style="list-style-type: none"> 環境保全事業および生物多様性ビジネスの売上拡大 社会的評価の向上 	
多様な人材の確保・育成	<ul style="list-style-type: none"> 働きがいの創出、エンゲージメントの向上 	【リスク】 <ul style="list-style-type: none"> 企業文化の悪化 労働生産性の低下、人材の流出 【機会】 <ul style="list-style-type: none"> 組織の活力・労働生産性・モチベーションの向上 	<ul style="list-style-type: none"> 企業理念・ビジョンの共有、浸透 マネジメントスタイルのアップデート、1on1ミーティング 人事評価制度の刷新 エンゲージメント調査の実施 全体結果 前年度比改善
	<ul style="list-style-type: none"> 社員への成長・活躍機会の提供 	【リスク】 <ul style="list-style-type: none"> 社員のスキルの陳腐化や専門知識不足による変化対応力の低下 企業の持続的な成長力の低下 【機会】 <ul style="list-style-type: none"> 高い能力のある社員を原動力としたさらなる成長 中核的人材の継続的育成 	<ul style="list-style-type: none"> 能力開発におけるサポート体制の充実化 次世代経営幹部育成 ジュニアボードの実施完了 グローバル人材、DX人材の確保・育成
	<ul style="list-style-type: none"> ダイバーシティ&インクルージョン (女性、シニア、外国人、障がい者、LGBTQ) 	【リスク】 <ul style="list-style-type: none"> 人材の属性やスキルの偏りによるイノベーション力の低下 対応が遅れることによる社会的評価の低下 【機会】 <ul style="list-style-type: none"> フリエイティブな組織によるイノベーションの創出 社会的評価の向上 	<ul style="list-style-type: none"> 女性管理職の育成 女性管理職比率 10%以上 障がい者雇用の推進 障がい者雇用率 2.5%以上
	<ul style="list-style-type: none"> 人権の尊重、社員の健康と安全の確保 	【リスク】 <ul style="list-style-type: none"> 社会的信用の失墜 健康不良による労働生産性の低下、人材の流出 【機会】 <ul style="list-style-type: none"> 社会的信用の確保 労働生産性の向上、優秀な人材の確保 	<ul style="list-style-type: none"> ハラスメント教育の実施 1回以上 業務負荷軽減に向けた取り組み推進 健康経営の全社方針策定
グローバルガバナンスの強化	<ul style="list-style-type: none"> 透明・公正な経営 (コーポレートガバナンス・コンプライアンス) 	【リスク】 <ul style="list-style-type: none"> 社会的信用の失墜、企業価値の低下 【機会】 <ul style="list-style-type: none"> 意思決定の透明性の確保、持続的な成長 ステークホルダーからの信頼獲得 	<ul style="list-style-type: none"> コーポレートガバナンス・コードの全原則遵守 国内外グループにおける行動憲章・行動規範の浸透

(出所) 会社資料 (25/3期有価証券報告書)

(c) リスク管理

同社は、サステナビリティに関連するリスクを識別・評価するためリスク管理委員会を設置し、内部統制システム委員会と一体で運用し、サステナビリティ推進本部と連携することでリスク管理の徹底を図っている。リスク管理委員会はリスクについて影響の高さと対策状況に応じて4つの象限に分類し評価を行っている。また、象限ごとに対応方針を決定し、主管部門の活動に反映している。





主要なリスクの詳細については、8章（3）事業等のリスクを参照。

② 地球環境に関する考え方および取り組み

同社は 2022 年度より第 8 次環境中期計画（計画実施期間 2022～2025 年度）を推進しており、特に地球温暖化対策と生物多様性保全活動を中心に取り組んでいる。

<地球温暖化対策>

環境負荷低減に向けた技術を開発する顧客への製品・サービスの提供を通じて、温室効果ガス排出量の低減に貢献している。また、低 GWP（地球温暖化係数）冷媒の搭載や省エネなど環境配慮型製品の開発を進めるとともに、取引先に対し、2025 年までに SCOPE1・2 排出量を 20%削減することを要請するなど取引先と一体となった活動を強化している。さらに、同社は 2020 年より再生可能エネルギーの事業所への導入を進めており、2021 年度に国内拠点への導入を完了している。引き続き自家発電比率の向上や海外拠点への再生可能エネルギーの導入を進めていくとしている。

同社は、2030 年度までの温室効果ガス排出量削減目標を掲げており、同社の目標は国際的な SBT イニシアチブより「SBT（Science Based Targets）」認定を取得している。また、同社は 2021 年 12 月に気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の提言への賛同を表明し、気候変動に関する情報を開示している。国際的な非営利団体 CDP が公表した「CDP 気候変動レポート」では、5 年連続で 8 段階中上位から 3 番目の B スコアとなり、「水セキュリティ」分野では昨年度から 2 段階上の「B-スコア」に認定された。

<生物多様性保全活動>

森づくりや水辺づくりなど環境保全事業を通じて生物多様性保全に取り組む企業の活動を支援している。また、同社の生物多様性保全活動の拠点である神戸 R&D センターでは、社員と家族が在来苗木を植栽育てた森やビオトープ、地元六甲北部の植物で構成した屋上草地を設置しており、環境省「自然共生サイト」の認定や、第三者認証「ABINC（いきもの共生事業所）認証」の取得、緑化優良工場等表彰制度（通称：全国みどりの工場大賞）「経済産業大臣賞」の受賞など社外より高い評価を得ている。

2022 年 11 月には、創業 75 周年事業として、林野庁「法人の森林制度」を活用した新しい生物多様性保全活動「Especk 50 年の森」をスタートしている。2024 年 4 月までに植樹祭を 3 回開催し、計 12,000 本を植樹した。苗木を育成し、生物多様性豊かな森を育むことで環境への貢献を目指すとともに環境教育の場としても活用していく。なお、2022 年 8 月には、兵庫県立大学と「SDGs 推進」に関する協定を締結しており、「Especk 50 年の森」においても学術的な効果検証を行うなど連携している。

2025 年 9 月に、自然資本に対する依存や影響、そこから生じるリスクと機会を把握し開示することを目的とした自然関連財務情報開示タスクフォース（TNFD）の提言に賛同し、TNFD アダプターに登録するとともに「Especk 50 年の森」においても学術的な効果検証を行うなど連携している。





「Espect TNFD レポート 2025」を発行した。

■ 気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）への対応

同社は2021年12月に気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の提言への賛同を表明した。TCFDの提言に基づき積極的に情報開示を行っていくとしている。

(a) ガバナンス

代表取締役執行役員社長を委員長とする全社環境管理委員会において、四半期ごとに環境課題に対する実行計画の策定と進捗管理を実施している。取締役会は本委員会の報告を受け、環境課題への対応方針などについて議論・監督を行っている。代表取締役執行役員社長は執行役員会の議長を担うと同時に、諮問委員会である全社環境管理委員会の委員長を担っており、環境課題に係る経営判断の最終責任を負っている。

(b) 戦略

2°C未満および4°Cシナリオにおける気候関連のリスク（移行リスク・物理的リスク）と機会について、短期・中期・長期の視点で事業影響や財務影響を評価している。この評価を踏まえ同社の戦略のレジリエンスを検証している。





図表7-(3)-4. 気候関連リスク・機会に対する事業インパクト（財務影響と事業リスク）評価と同社の対応

分類	リスク項目		事業インパクト			事業機会	当社の対応	
	大分類	小分類	財務影響	影響	事業リスク			
移行リスク（1.5℃～2℃シナリオ）	政策・規制	フロンガス規制	★★★★	短・中期	●フロン使用製品の売上減少	●早期対応による事業機会獲得	●情報収集と共有 ●低GWP製品開発、上市の加速 ●産官学連携による製品開発 ●フロンガス交換サービス ●ノンフロン発泡によるウレタンフォーム製造	
				短・中期	●低GWPフロンガスのコスト増加			
	技術	新製品・サービス開発	★★★★	短期	●開発失敗による開発コストおよび事業機会の喪失		●グリーンテクノロジーの開発が進み、環境配慮製品、部品の増加による受託試験増加	●多様な試験基準への対応 ●受託試験ワンストップサービス
					炭素税引き上げ	★★★★		
		省エネ・低炭素規制	★★★★	短期			●省エネ対応への設備導入コスト増加	
					低炭素規制	★★★★	短期	●再生可能エネルギー導入コストの変動リスク
	評判	受託試験の増加	★★	短期	●受託試験増加によるエネルギーコスト増加		●ゼロエミッション試験による事業機会の獲得	●省エネを指向した試験法の検討 ●再生可能エネルギー由来電力使用
		ステークホルダー評価	★★★★	中・長期	●脱炭素を旨としない企業への評価低下		●積極的対応による事業機会獲得および資金調達の安定化	●Sustainability Report、CDPなどでの情報開示 ●再生可能エネルギー由来電力使用
	市場	顧客の要求変化	★★★★	中・長期	●エネルギー多消費製品の売上減少 ●フロン使用製品の売上減少		●早期対応による事業機会獲得	●省エネ製品開発、上市の加速 ●低GWP製品開発、顧客への訴求
	訴訟	有害物質やフロンガスの漏洩	★	中期	●有害物質やフロンガス漏洩による訴訟		●製品リサイクルサービスによる製品含有化学物質の適正除去と廃棄 ●フロン回収サービスによる事業機会獲得	●製品含有化学物質の含有位置の特定と適正廃棄のためのリサイクルサービスの運営と推進 ●フロン漏洩に関する注意喚起 ●フロン回収サービスの提供
物理的リスク（4℃シナリオ）	急性	台風・洪水・早魘などの強化、頻発	★★★★	中期	●工場操業の停止による売上減少 ●部品調達遅延による売上減少 ●洪水による植物性商材の流失 ●自然災害対策コスト増加 ●コロナ対策による車使用増加 ●保険料の増加		●サプライヤーとの協働機会増加 ●植物工場の売上増加	●自然災害リスクの把握と対策実施 ●植物工場の拡販
					化石燃料コストの増加	★★	中期	●ガソリン・都市ガスなどSCOPE 1排出に關するエネルギーコストが2.5倍になりコストが増大
	慢性	降水パターンの変化	★★	中期	●工場操業の停止による売上減少 ●景観保全遅延による売上減少		—	●生産拠点のバックアップ体制構築
		飲料水の悪化	★★	中期	●不衛生な飲料水による疾患発生 ●感染症による工場の操業停止・納期遅延		—	●衛生的な水、トイレの確保 ●労働安全衛生教育の推進
		平均気温の上昇	★★	長期	●熱中症の発生 ●冷房コストの増加 ●製品使用条件の悪化		—	●熱中症への注意喚起 ●省エネ型空調機への入れ替え検討 ●製品使用保証条件の変更の検討
		水不足	★★	長期	●植物工場に供する水の不足 ●受託試験場に供する純水の不足 ●植物性商材の枯死、生長不良		●水不足、気温上昇に耐性を持つ植物の提案による事業機会獲得	●各事業場の水リスクの把握 ●水不足、気温上昇に耐性を持つ植物の検討

影響時期：短期10年以内、中期10年～30年、長期30年超
 財務影響度：★1億円以内、★★1億円～10億円、★★★10億円超

(出所) 会社資料（25/3期有価証券報告書）

(c) リスク管理

リスク管理委員会と全社環境管理委員会および環境マネジメントシステム（ISO14001）において、リスクの識別・評価を実施し、発生頻度やインパクトから優先順位付けしたうえで対策を決定し、進捗を管理している。重要リスクについては取締役会に報告し、取締役会による監督体制のもと同社戦略に反映している。

(d) 指標・目標





同社は、2019 年度からグループ全体の温室効果ガス排出量の算定に取り組んでおり、気候関連リスク・機会を管理するための指標として、SCOPE1・2 および SCOPE3 温室効果ガス排出量の 2 つの指標を定めている。また、2022 年度に同社は 2030 年度までの温室効果ガス排出量削減目標を設定した。この目標は、国際的な SBT イニシアチブより SBT (Science Based Targets) 認定を取得しており、4 力年ごとに設定する環境中期計画に展開し、実現を目指している。なお、同社は 2019 年度から、温室効果ガス排出量の第三者保証を取得しており、2024 年度の温室効果ガス排出量についても第三者保証を取得し、2025 年 7 月にサステナビリティサイトにて開示している。

2030 年度温室効果ガス排出量削減目標

- ・SCOPE1+2 2030 年度までに 60%削減、2025 年度までに 55%削減 (2019 年度比)
- ・SCOPE3 2030 年度までに 30%削減、2025 年度までに 10%削減 (2019 年度比)

図表7-(3)-5. 第 8 次環境中期計画 (計画実施期間2022~2025年度) の温室効果ガス排出量

区分	2022年度実績		2023年度実績		2024年度実績		
	排出量	2019年度比	排出量	2019年度比	排出量	2019年度比	
Scope1	3,576t-CO2e	4.2%	3,622t-CO2e	5.5%	3,768t-CO2e	9.8%	
Scope2	マーケットベース	3,717t-CO2e	-65.0%	4,285t-CO2e	-59.7%	5,563t-CO2e	-47.7%
	ロケーションベース	11,541t-CO2e	-5.7%	13,138t-CO2e	7.4%	14,351t-CO2e	17.3%
Scope3	1,091,612t-CO2e	36.6%	1,040,425t-CO2e	30.2%	1,283,101t-CO2e	60.5%	
合計 (Scope1 + 2 + 3)	1,098,905t-CO2e	35.1%	1,048,332t-CO2e	28.9%	1,292,432t-CO2e	58.9%	

※TCFDに基づく情報開示に関する詳細は、サステナビリティサイトを参照。

<https://www.espec.co.jp/sustainability/env/climate/tcf.html>

(出所) 会社資料 (25/3期有価証券報告書、ホームページ) で当研究所作成

③ 人的資本・多様性に関する考え方および取り組み

人権の尊重

同社は企業理念「THE ESPEC MIND」の「宣言」において、人権の尊重を表明している。また、2023 年度には、エスペックに所属する全ての役員・社員に適用する「エスペック行動憲章・行動規範」を時代に対応した内容に改定し、「基本的人権を尊重し、社内外において、性別、年齢、国籍、人種、民族、肌の色、宗教、信条、社会的地位、婚姻の有無、性的指向や性自認、病歴、ウイルス等への感染の有無、障がい等による差別的取り扱い、言動は一切行わない」旨を定め、毎年の社内教育を通じて周知徹底を図っている。

人事方針

会社の盛衰は「人」で決まる。会社にとって「人」が中心であり「人」重視の経営こそが会社発展の原動力である。「社員が主役の会社でありたい」というのが基本的な考え方である。また、高いモチベーションと品格を兼ね備え、チャレンジ精神に富む良質な人材の開発・育成に取り組むことで「社員能力・活力の最大化」を目指している。

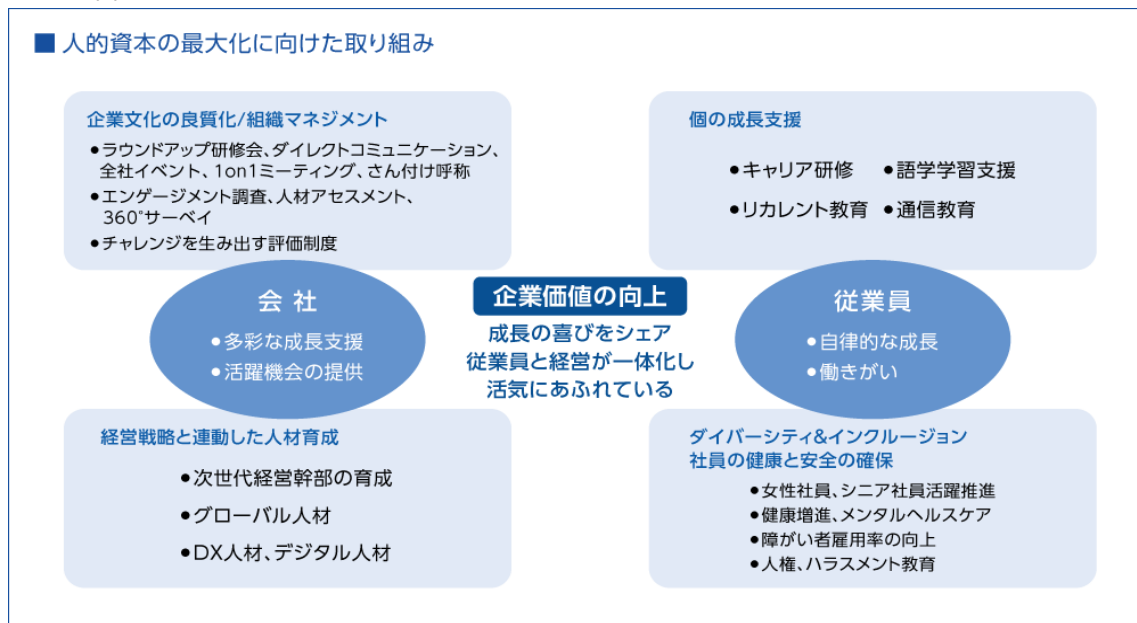




人的資本の最大化に向けて

同社は「多様な人材の確保・育成」をサステナビリティにおけるマテリアリティ（重要課題）の一つとして特定しており、人的資本の最大化に向けて、企業文化の良質化／組織マネジメント、個の成長支援、経営戦略と連動した人材育成、ダイバーシティ&インクルージョンおよび社員の健康と安全の確保に取り組んでいる。

図表7-(3)-6. 人的資本の最大化に向けた取り組み



(出所) 会社資料（25/3期有価証券報告書）

(a) 戦略

中期経営計画「プログレッシブ プラン 2025」では組織開発・人材開発戦略を実行し、2024 年度は教育制度の拡充や新しい人事評価制度の立案、次世代経営人材の育成に取り組んだ。また、企業理念の理解を深める研修会や全社イベントの開催などコミュニケーションの活性化に注力した。

マテリアリティ（重要課題）である「エンゲージメントの向上」を推進するための取り組みとしては、同社では毎年全社員を対象にエンゲージメント調査を実施している。本調査では、仕事に対する主体的・前向きな心理状態を示すワークエンゲージメントと会社や組織に対する愛着を示すエンプロイヤーエンゲージメントを測定している。2024 年度調査では、ワークエンゲージメントのスコアは目標とする水準に達している状態であることを確認したが、エンプロイヤーエンゲージメントは前年度と比較しスコアはアップしたものの目標未達であり改善の余地があることを確認した。

2025 年度を初年度とする新しい中期経営計画「PROGRESSIVE PLUS 2027」においても非財務戦略の重要な取り組みの一つと位置づけ、人的資本の最大化に注力していく方針である。





<具体的な取り組み>

- ・2023年度の低エンゲージメントの主な要因の1つがマネジメントスタイルやコミュニケーションの不備にあったと分析。執行役員・本部長が職場の課題解決に向けた行動計画を策定・実行するなど改善に取り組んだ。
- ・プログレッシブな組織文化の実現に向け人事評価制度を刷新。2025年4月から新制度の運用を開始した。
- ・ビジョンの実現に向け「あるべき人材像」を明確化。新しい人事評価制度の評価軸とした。
- ・360°サーベイや人材アセスメントの分析結果といった人材データを活用した研修により管理職のマネジメントスタイルのアップデートに取り組んだ。
- ・コミュニケーションの活性化に向け1on1の実施を促進。心理的安全性に関する社内アンケートを通じ実施状況を確認した。
- ・仕事と子育て支援に関する取り組みが認められ、同社は2025年3月に厚生労働大臣より「プラチナくるみん」の認定を受けた。

多様性の確保に向けた人材育成方針と社内環境整備方針については以下の通り。

人材育成方針

意欲と能力ある人材への多彩な「成長支援」と「活躍機会の提供」

自身の成長は自分の意志と意欲に大きく左右される。まさに成長は自分自身のテーマといえる。同社は成長意欲や能力のある従業員に対して、多彩な成長支援やチャレンジできる機会を提供する。

社内環境整備方針

多様なワークスタイルに対応する環境の整備

従業員が、安心して思う存分能力を発揮できる環境を会社が整えることは重要であると考え。人々が望むワークスタイルは時代とともに変化する。同社は適切な範囲の中で、時代の要請する多様なワークスタイルに対応する先進的な職場環境の整備に努めていく。

女性の活躍推進については、目指す姿を明確にし、3つの施策に取り組んでいる。

女性活躍推進の目指す姿

- 1.管理職となる女性社員、高い専門性を持つ女性社員が多数活躍している
- 2.女性社員が幅広い職種で活躍している
- 3.全社的にワークライフバランスが浸透し、社員にとって働きやすい職場環境になっている





- ・多様性に富んだ創造性と活力ある会社になっている
- ・様々な働き方ができる会社になっている
- ・優秀な人材が集まる会社になっている

女性活躍推進に向けた施策

1.女性自身の意識改革

女性社員のキャリア形成支援を目的としたキャリアデザイン研修や、女性リーダー育成研修などを通じて、女性社員自身の意識改革に取り組んでいく。

2.女性のキャリアを支援する制度の拡充

短時間勤務制度の利用期間拡大など、女性のキャリアを支援する制度の拡充に取り組んでいく。

3.働きやすい職場づくり

管理職を対象とした女性活躍推進セミナーの開催や、残業時間の抑制に向けた取り組みなどにより、働きやすい職場づくりを進めていく。

(b) リスク管理

人的資本に関するリスク管理については、8章(3)「事業等のリスク」を参照。

(c) 指標および目標

女性活躍推進に関する行動計画および次世代育成支援対策推進法に基づく行動計画を以下のとおり策定している。なお、女性管理職比率については、2025年度目標10%を2024年度におおむね達成したため、中期経営計画「PROGRESSIVE PLUS 2027」において2027年度に20%以上を目指す。

女性活躍推進に関する行動計画

計画期間：2021年1月1日～2025年12月31日までの5年間

目標1：新卒採用者に占める女性割合30%以上を確保する。

取り組み：新卒採用の女性を積極的に採用する。

目標2：女性管理職比率について、10%以上を確保する。

取り組み：管理職候補となる女性社員の発掘と育成。

目標3：一人あたりの平均残業時間を15時間（/月）以下にする。





取り組み：平均残業時間と、長時間残業が常態化している社員の残業時間の抑制。

図表7-(3)-7. 目標と実績

指標	2021年度実績	2022年度実績	2023年度実績	2024年度実績	2025年度目標
女性新卒採用率※	29%	40%	39%	30%	30%以上
女性管理職比率※	6.0%	7.0%	9.5%	9.8%	10%以上
一人あたり平均残業時間	15.5時間/月	22.6時間/月	20.1時間/月	21.9時間/月	15時間/月以下

※ 女性新卒採用率および女性管理職比率は、翌年度の4月1日現在

※ 女性管理職は、課長職以上（同社社内規定ではマネージャー以上）に占める女性の比率
（出所）会社資料（25/3期有価証券報告書）で当研究所作成

次世代育成支援対策推進法に基づく行動計画

計画期間：2024年4月1日から2026年3月31日までの2年間

1. 育児休業取得率

計画期間中に、男性の育児休業取得率を10%以上にするとともに、女性の育児休業取得率を100%にする。

2. キャリア構築できる環境・風土づくり

従業員が仕事と育児を両立しながら、キャリアの構築を実現できる環境・風土づくりを行う。

3. 年次有給休暇の取得率向上

年次有給休暇の取得率を、全社平均65%以上にする。

図表7-(3)-8. 目標と実績

指標	2024年度実績	2025年度目標
育児休業取得率（男性）	56%	10%以上
育児休業取得率（女性）	100%	100%
年次有給休暇取得率	78%	全社平均65%以上

※ダイバーシティの推進に関する詳細は、サステナビリティサイトを参照

<https://www.espec.co.jp/sustainability/social/employee/diversity.html>

（出所）会社資料（25/3期有価証券報告書）で当研究所作成





8. 大株主の状況、リスク等

(1) トップマネジメント

代表取締役執行役員社長である荒田知氏は、1966年10月生まれ。91年4月、同社入社。2015年1月、ESPEC (CHINA) LIMITED 取締役就任（現在）。18年1月、愛斯佩克環境儀器（上海）有限公司 董事長、上海愛斯佩克環境設備有限公司 董事長に就任。同年4月、上席執行役員に就任。同年6月、取締役就任。19年1月、愛斯佩克試験儀器（広東）有限公司 董事長に就任。同年4月、環境テスト機器本部長に就任。21年4月、国際事業本部長、福知山工場長に就任。22年4月、代表取締役執行役員社長に就任した。

(2) 大株主の状況 ★UPDATED

過去5カ年の大株主の状況は、図表8-(2)-1の通りである。26/3期上期末時点において、特定の大株主は存在していない。





図表8-(2)-1. 過去5期間の大株主推移

順位	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期	26/3期上期		
	大株主名	大株主名	大株主名	大株主名	大株主名	大株主名	所有株式数(千株)	所有割合(%)
1	日本マスタートラスト信託(信託口)	日本マスタートラスト信託(信託口)	日本マスタートラスト信託(信託口)	日本マスタートラスト信託(信託口)	日本マスタートラスト信託(信託口)	日本マスタートラスト信託(信託口)	3,460	15.58
2	取引先持株会	取引先持株会	取引先持株会	取引先持株会	取引先持株会	日本カストディ銀行(信託口)	2,058	9.26
3	日本カストディ銀行(信託口)	日本カストディ銀行(信託口)	日本カストディ銀行(信託口)	日本カストディ銀行(信託口)	日本カストディ銀行(信託口)	取引先持株会	1,621	7.30
4	日本生命	従業員持株会	従業員持株会	従業員持株会	従業員持株会	従業員持株会	726	3.27
5	従業員持株会	日本生命	日本生命	日本生命	日本生命	日本生命	553	2.49
6	みずほ銀行	みずほ銀行	佐々木嘉樹	MSIP CLIENT SECURITIES	MSIP CLIENT SECURITIES	モルガン・スタンレー MUFG証券	380	1.71
7	佐々木嘉樹	佐々木嘉樹	立花エレテック	立花エレテック	第一生命	MSIP CLIENT SECURITIES	350	1.57
8	立花エレテック	立花エレテック	第一生命	佐々木嘉樹	住友生命	BNP PARIBAS LUXEMBOURG / 2S / JASDEC / FIM / LUXEMBOURG FUNDS / UCITS ASSETS	320	1.44
9	日本カストディ銀行(信託口9)	因幡電機産業	住友生命	第一生命	JP MORGAN CHASE BANK	第一生命	276	1.24
10	因幡電機産業	第一生命	みずほ銀行	CEPLUX-ABRDN SICAV I	BNP PARIBAS LUXEMBOURG / 2S / JASDEC / FIM / LUXEMBOURG FUNDS / UCITS ASSETS	住友生命	268	1.20

(出所) QUICK Workstation、会社資料(有価証券報告書)で当研究所作成

(3) 事業等のリスク

同社は、リスク管理委員会を設置し、内部統制システム委員会と一体で運用し、サステナビリティ推進本部と連携することでリスク管理の徹底を図っている。リスク管理委員会はリスクについて影響の高さと対策状況に応じて4つの象限に分類し評価を行っている。また、象限ごとに対応方針を決定し、主管部門の活動に反映している。25/3期有価証券報告書に記載されている事業の状況、経理の状況等に関する事項のうち、同社の業績および財務状況に影響を及ぼす可能性のある主要なリスクは、以下の通りである。





① 業績変動のリスク

同社は、電子部品・電子機器および自動車関連メーカーを主要顧客としており、同社の業績は、これらの業界の業績や設備投資動向の影響を強く受ける。景気変動の影響等により主要顧客の設備投資が低調に推移した場合は、同社の業績および財務状況に影響を及ぼす可能性がある。また同社は、国内市場において高い市場シェアを持っているが、国内市場は成熟市場であるため同社の成長は、海外市場での業績に左右される。高い市場シェアを持つ欧米の環境試験器メーカーや低価格を武器に市場参入を図る中国、台湾メーカーとの競争が同社の業績および財務状況に影響を及ぼす可能性がある。同社においては、これらの業績変動リスクの緩和と次代の成長を図るため、海外市場のさらなる拡大と中期経営計画に基づき新たな収益基盤となるサーマルソリューションサービスや食品機械事業の拡大に取り組んでいる。

② 災害、感染症、戦争等に係るリスク

同社の 2024 年度における連結売上高に占める海外売上高比率は 51.9%と高い水準となっている。事業を展開する国や地域において、大規模な自然災害、重大な感染症の流行、戦争、テロ、政情不安等の予見困難な社会的混乱が発生する事態になった場合、同社の業績および財務状況に影響を及ぼす可能性がある。また、同社の主要な製造拠点、研究開発拠点は国内にあり、これらの主要な施設が地震や台風等の自然災害により甚大な損害を被った場合は事業運営が困難になるだけでなく、施設の修復または建て直しのために巨額の費用が発生する可能性がある。同社が直接被害を受けない場合でも、電力等のインフラの供給が制限されたり、サプライヤーから必要な部品、素材等の供給が受けられなかったりするなどの二次的被害を受けることで、事業活動に大きな支障が生じる可能性がある。同社においては、非常事態が発生した場合または発生が予想される場合には、危機対応規定に基づき、同社および関係者が被る損失を最小限にとどめるよう迅速な情報伝達と適切な対処、誠意ある対応を行っている。

③ 輸出規制に伴うリスク

同社商品の輸出および技術の提供に関しては、外国為替および外国貿易法、米国輸出管理規則（EAR）など、国内外の輸出管理関連法令の影響下にある。また、最終需要者等を通じて、懸念国や懸念需要者に大量破壊兵器または通常兵器等の開発用として転用される可能性もある。これらのことにより、同社の商品、技術が予期せぬ第三者、用途で使用され、結果として同社の業績および財務状況に影響を及ぼす可能性がある。同社においては、最新の法規制を遵守すべく、輸出管理本部を主体として、商品の仕様、仕向地、最終需要者、用途、取引経路等を把握している。

④ サプライヤーへの依存、原材料の調達および価格高騰に伴うリスク

同社は、多種の部品や素材を複数のサプライヤーから購入している。また、生産量の変化への対応と多様な生産技術を効率よく獲得するため、複数の外注加工業者を活用している。サプライヤー、外注加工業者の倒産





や事業撤退等により供給が停止した場合は生産に問題が生じる可能性がある。また、サプライヤーの責任により、欠陥の内在する部品が混入した場合、生産の大幅な遅れや、最悪の場合には納品後の製品に対する対応等のために多額の費用が必要になる可能性がある。また、同社製品の原材料は、主にステンレス、鉄、銅、アルミニウム等であり、それらの仕入価格は国際市況の影響を受ける。世界的な半導体、電子部品等の不足による調達遅延や、原材料価格が高騰した場合、同社の業績および財務状況に影響を及ぼす可能性がある。同社においては、サプライヤーおよび外注加工業者に対し、厳重な取引先管理を実施し、品質保証、生産管理、環境管理体制、安定調達を目指したサプライチェーンの評価や指導を行い、相互の信頼関係の醸成に努めている。

⑤ 業務提携、企業買収等に伴うリスク

同社は、事業領域の拡大のため、業務、資本提携や企業買収等を実施することがある。事前調査で把握できなかった問題が生じた場合や、事業環境の変化等により当初想定した効果が得られない場合、のれんの減損処理等によって同社の業績および財務状況に影響を及ぼす可能性がある。同社においては、これらの意思決定に際しては、対象となる企業の事業内容や財務内容、取引関係等について詳細な事前審査を実施し、十分にリスクを検討している。

⑥ 情報セキュリティ事故に伴うリスク

同社は、業務を遂行するうえで個人情報や機密情報を取り扱うことがある。情報漏洩等の情報セキュリティ事故が発生した場合、同社の社会的信用やブランドイメージの低下等によって同社の業績および財務状況に影響を及ぼす可能性がある。同社においては、情報セキュリティマネジメントシステムの国際認証規格「ISO27001」に基づき情報資産の管理を徹底している。

⑦ 環境規制に伴うリスク

同社の主力製品である環境試験器は、使用時のエネルギー消費に起因して温室効果ガスを排出するほか、冷凍機の冷媒としてフロンを使用している。脱炭素社会への移行に伴い、省エネルギー規制や温室効果を有する冷媒ガスの使用・排出規制などの環境規制がさらに強化される場合、規制に適合するためにコストが増加する可能性がある。また、これらの規制に対応ができない場合や遅れが生じる場合には、製品の販売に支障が出るなど同社の業績および財務状況に影響を及ぼす可能性がある。同社においては、「地球温暖化対策」をマテリアリティ（重要課題）の一つと位置づけ、省エネ製品や低 GWP（地球温暖化係数）のフロン冷媒を搭載した製品の開発・提供や、100%再生可能エネルギーによる受託試験サービスの提供などに取り組んでいる。

⑧ 人材の確保・育成に係るリスク

同社が企業競争力を維持・強化していくためには、事業運営に必要な有能な人材を確保・育成する必要が





ある。労働市場の流動化や国内における労働人口の減少が進むなか、人材の獲得競争は激化している。同社が有能な人材を確保・育成できない場合や、人材流出を防止できない場合には、事業運営への影響、技術・ノウハウの社外流出など、同社の業績および財務状況に影響を及ぼす可能性がある。同社においては、多様な人材の獲得に向けた採用活動を積極的に行うとともに、従業員エンゲージメントの向上に向けて、企業文化の良質化や、多彩な「成長支援」と「活躍機会の提供」、多様なワークスタイルに対応する環境の整備などに取り組んでいる。

⑨ グループガバナンスおよびコンプライアンスに係るリスク

同社は、国内外に複数の子会社を有し、グローバルにビジネスを展開している。グループでの統治が十分に機能せず、役員や従業員によるコンプライアンス違反や倫理違反等が発生した場合、社会的信用やブランドイメージの低下、損害賠償請求等によって同社の業績および財務状況に影響を及ぼす可能性がある。同社においては、グループでの内部統制を整備するとともに、エスペックグループに所属するすべての役員・従業員が遵守する「エスペック行動憲章・行動規範」の教育・徹底に取り組んでいる。また、各種コンプライアンス研修の実施や、コンプライアンス通報窓口（社内・社外）の設置・運用など、継続的にコンプライアンスの強化を図っている。



9. 財務関連データおよび指標

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

(1) 損益計算書（通期）、付属資料 ★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	39,035	39,507	44,069	50,580	42,443	38,668	41,852	52,892	62,126	67,288	68,000
(前期比)	16%	1%	12%	15%	-16%	-9%	8%	26%	17%	8%	1%
売上原価	25,461	26,059	28,487	32,417	27,724	25,255	27,849	34,935	40,132	43,300	
(前期比)	18%	2%	9%	14%	-14%	-9%	10%	25%	15%	8%	
(売上原価率)	65%	66%	65%	64%	65%	65%	67%	66%	65%	64%	
売上総利益	13,573	13,447	15,581	18,163	14,719	13,412	14,003	17,957	21,994	23,987	
(前期比)	12%	-1%	16%	17%	-19%	-9%	4%	28%	22%	9%	
(売上総利益率)	35%	34%	35%	36%	35%	35%	33%	34%	35%	36%	
販管費	10,051	10,204	10,979	12,335	10,976	10,839	12,034	13,590	15,408	16,460	
(前期比)	6%	2%	8%	12%	-11%	-1%	11%	13%	13%	7%	
(販管费率)	26%	26%	25%	24%	26%	28%	29%	26%	25%	24%	
営業利益	3,521	3,243	4,602	5,827	3,742	2,572	1,968	4,366	6,585	7,526	7,600
(前期比)	33%	-8%	42%	27%	-36%	-31%	-23%	122%	51%	14%	1%
(営業利益率)	9%	8%	10%	12%	9%	7%	5%	8%	11%	11%	11%
EBITDA	4,284	4,038	5,419	6,733	4,654	3,633	3,266	5,705	8,105	9,249	
(前期比)	30%	-6%	34%	24%	-31%	-22%	-10%	75%	42%	14%	
(EBITDAマージン)	11%	10%	12%	13%	11%	9%	8%	11%	13%	14%	
ネット金融収支	168	103	109	120	165	72	108	115	179	238	
為替差損益	-181	-204	-1	-185	-84	120	184	44	56	-104	
持分法投資損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
経常利益	3,570	3,171	4,746	5,851	3,933	2,840	2,322	4,664	6,919	7,793	7,750
(前期比)	17%	-11%	50%	23%	-33%	-28%	-18%	101%	48%	13%	-1%
(経常利益率)	9%	8%	11%	12%	9%	7%	6%	9%	11%	12%	11%
税前利益	3,593	3,144	4,746	5,838	3,920	2,840	2,711	4,670	6,916	8,126	
(税負担率)	32%	29%	30%	27%	28%	31%	30%	29%	28%	26%	
親会社株主利益	2,410	2,233	3,308	4,289	2,818	1,961	1,905	3,330	4,969	6,003	5,800
(前期比)	14%	-7%	48%	30%	-34%	-30%	-3%	75%	49%	21%	-3%
(純利益率)	6%	6%	8%	8%	7%	5%	5%	6%	8%	9%	9%
EPS(円)	104.8	97.9	144.8	187.7	123.3	85.8	84.9	150.3	227.6	275.0	
DPS(円)	32.0	36.0	58.0	68.0	68.0	51.0	60.0	69.0	75.0	95.0	
配当性向	31%	37%	40%	36%	55%	59%	71%	46%	33%	35%	
BPS(円)	1,564.6	1,621.0	1,747.5	1,841.3	1,868.8	1,967.3	2,028.4	2,150.6	2,414.6	2,596.8	
設備投資額	1,162	655	748	1,197	2,671	1,179	910	1,311	2,695	3,690	
減価償却費	763	795	817	906	912	1,061	1,298	1,339	1,520	1,723	
研究開発費	956	1,025	1,023	1,290	1,169	1,302	1,035	1,041	1,239	1,343	
従業員数(人)	1,409	1,426	1,488	1,520	1,512	1,526	1,628	1,691	1,775	1,860	

(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	33,640	34,694	39,251	42,905	41,428	40,182	43,076	48,000	54,674	50,589
現預金	8,299	9,654	11,079	12,028	13,378	13,398	13,254	13,998	16,494	12,768
短期有価証券	1,901	1,901	2,901	2,901	3,402	3,902	2,902	302	302	0
売上債権	16,957	16,687	19,021	21,137	17,403	15,926	16,201	19,637	21,838	23,853
棚卸資産	4,344	4,311	4,356	4,857	5,080	5,361	8,511	11,457	13,391	12,218
固定資産	14,405	14,349	14,957	14,454	16,032	18,424	18,845	19,176	23,560	25,257
有形固定資産	10,081	9,827	9,727	9,963	11,631	12,368	12,388	12,501	14,126	15,925
無形固定資産	1,126	961	845	739	696	787	1,284	1,227	2,259	2,100
のれん	706	614	530	455	382	324	698	601	1,621	1,368
投資その他の資産	3,197	3,560	4,384	3,751	3,704	5,269	5,172	5,447	7,174	7,232
資産合計	48,045	49,044	54,208	57,359	57,461	58,607	61,922	67,176	78,235	75,847
流動負債	10,783	10,263	12,544	13,685	12,775	10,769	13,537	17,277	22,447	15,421
買入債務	6,748	6,285	7,069	7,761	6,771	6,229	7,296	9,614	8,966	6,162
短期借入金・社債	0	0	0	0	303	220	82	90	5,102	101
固定負債	1,628	1,731	1,720	1,585	1,953	2,853	2,792	2,726	3,072	3,732
長期借入金・社債	86	0	0	0	368	318	269	203	128	25
負債合計	12,411	11,994	14,264	15,270	14,729	13,623	16,330	20,003	25,519	19,153
自己資本	35,633	37,049	39,943	42,088	42,731	44,984	45,379	46,954	52,715	56,693
非支配株主持ち分	0	0	0	0	0	0	213	218	0	0
純資産	35,633	37,049	39,943	42,088	42,731	44,984	45,592	47,172	52,715	56,693
運転資本	14,553	14,713	16,308	18,233	15,712	15,058	17,416	21,480	26,263	29,909
投下資本(運用ベース)	25,760	25,501	26,880	28,935	28,039	28,213	31,088	35,208	42,648	47,934
投下資本(調達ベース)	35,719	37,049	39,943	42,088	43,402	45,522	45,730	47,247	57,945	56,819
ネット投下資本(調達ベース)	25,519	25,494	25,963	27,159	26,622	28,222	29,574	32,947	41,149	44,051
ネットキャッシュ(-はネットデット)	10,114	11,555	13,980	14,929	16,109	16,762	15,805	14,007	11,566	12,642
1. 営業キャッシュフロー	356	2,792	3,965	3,017	4,870	3,041	2,018	1,916	2,738	4,445
売上債権の増減額	-2,957	88	-2,259	-2,331	3,381	2,661	389	-3,202	-1,492	-2,111
棚卸資産の増減額	-1,201	-218	-207	-902	-645	-299	-2,388	-3,138	-1,624	473
仕入債務の増減額	1,359	-356	722	827	-778	-2,000	545	2,159	-1,140	-2,779
2. 投資キャッシュフロー	-3,100	-178	-269	-562	-1,942	-2,034	-932	-1,061	-3,778	-1,154
固定資産の取得	-959	-394	-499	-656	-1,765	-1,711	-680	-969	-2,240	-2,182
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)	-2,744	2,614	3,696	2,455	2,928	1,007	1,086	855	-1,040	3,291
4. 財務キャッシュフロー	-1,924	-787	-1,019	-1,399	-931	-1,503	-2,830	-2,898	2,798	-7,245
配当	-648	-798	-1,002	-1,372	-1,562	-1,288	-1,346	-1,484	-1,539	-1,870
自己株取得	-630	0	-1	0	0	0	-1,066	-1,294	0	0
有利子負債の増減額	-109	-86	0	0	675	-152	-228	-91	4,903	-5,103
現預金の増減額	-4,747	1,657	2,709	965	1,850	-218	-1,144	-1,859	2,495	-4,027
現預金の期末残高	9,596	11,254	13,963	14,929	16,779	17,301	16,157	14,298	16,793	12,765

(注)ネットキャッシュ=手元流動性-有利子負債

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成



(3) 財務分析

図表9-(3)-1. 財務分析

単位：百万円(表示なし項目)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期
<ROEの3分解式>										
純利益率	6.2%	5.7%	7.5%	8.5%	6.6%	5.1%	4.6%	6.3%	8.0%	8.9%
総資産回転率(回)	0.8	0.8	0.9	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
財務レバレッジ(倍)	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3	1.3	1.4	1.5	1.4
<資産収益性>										
ROE	6.8%	6.1%	8.6%	10.5%	6.6%	4.5%	4.2%	7.2%	10.0%	11.0%
ROA	7.5%	6.5%	9.2%	10.5%	6.9%	4.9%	3.9%	7.2%	9.5%	10.1%
税前ROIC(運用ベース)	14.8%	12.7%	17.6%	20.9%	13.1%	9.1%	6.6%	13.2%	16.9%	16.6%
税前ROIC(調達ベース)	9.9%	8.9%	12.0%	14.2%	8.8%	5.8%	4.3%	9.4%	12.5%	13.1%
税前ROIC(ネット調達ベース)	15.1%	12.7%	17.9%	21.9%	13.9%	9.4%	6.8%	14.0%	17.8%	17.7%
<売上比>										
売上総利益率	34.8%	34.0%	35.4%	35.9%	34.7%	34.7%	33.5%	34.0%	35.4%	35.6%
販管費率	25.7%	25.8%	24.9%	24.4%	25.9%	28.0%	28.8%	25.7%	24.8%	24.5%
営業利益率	9.0%	8.2%	10.4%	11.5%	8.8%	6.7%	4.7%	8.3%	10.6%	11.2%
EBITDAマージン	11.0%	10.2%	12.3%	13.3%	11.0%	9.4%	7.8%	10.8%	13.0%	13.7%
経常利益率	9.1%	8.0%	10.8%	11.6%	9.3%	7.3%	5.5%	8.8%	11.1%	11.6%
純利益率	6.2%	5.7%	7.5%	8.5%	6.6%	5.1%	4.6%	6.3%	8.0%	8.9%
<効率性>										
総資産回転期間(月)	14.6	14.7	14.1	13.2	16.2	18.0	17.3	14.6	14.0	13.7
売上債権回転期間(日)	143.5	155.4	147.9	144.9	165.7	157.3	140.1	123.7	121.8	123.9
棚卸資産回転期間(日)	54.2	60.6	55.5	51.9	65.4	75.4	90.9	104.3	113.0	107.9
買入債務回転期間(日)	86.4	91.3	85.6	83.5	95.7	93.9	88.6	88.3	84.5	63.8
CCC(日)	111.4	124.8	117.8	113.3	135.5	138.8	142.4	139.6	150.3	168.1
1人当たり売上高	28.4	27.9	30.2	33.6	28.0	25.5	26.5	31.9	35.8	37.0
1人当たり営業利益	2.6	2.3	3.2	3.9	2.5	1.7	1.2	2.6	3.8	4.1
<財務安全性>										
手元流動性比率(月)	3.7	3.3	3.5	3.4	4.5	5.3	4.8	3.5	3.0	2.6
自己資本比率	74.2%	75.5%	73.7%	73.4%	74.4%	76.8%	73.3%	69.9%	67.4%	74.7%
流動比率	312.0%	338.0%	312.9%	313.5%	324.3%	373.1%	318.2%	277.8%	243.6%	328.1%
インタレスト・カバレッジ・レシオ(倍)	3,690.0	-	-	-	391.7	102.7	52.9	132.8	271.6	324.5
<成長性>										
前期比										
売上高	16.0%	1.2%	11.5%	14.8%	-16.1%	-8.9%	8.2%	26.4%	17.5%	8.3%
営業利益	33.2%	-7.9%	41.9%	26.6%	-35.8%	-31.3%	-23.5%	121.8%	50.8%	14.3%
親会社株主利益	13.8%	-7.3%	48.1%	29.7%	-34.3%	-30.4%	-2.9%	74.8%	49.2%	20.8%
投下資本(運用ベース)	18.9%	-1.0%	5.4%	7.6%	-3.1%	0.6%	10.2%	13.3%	21.1%	12.4%
自己資本	1.4%	4.0%	7.8%	5.4%	1.5%	5.3%	0.9%	3.5%	12.3%	7.5%
総資産	2.7%	2.1%	10.5%	5.8%	0.2%	2.0%	5.7%	8.5%	16.5%	-3.1%

(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

	24/3期		25/3期				26/3期		25/3期		26/3期	
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	上期	下期	上期	下期 計画
売上高	14,932	19,937	13,691	16,773	15,833	20,991	12,323	17,999	30,464	36,824	30,322	37,678
(前年同期比)	15%	18%	12%	12%	6%	5%	-10%	7%	12%	6%	-0%	
売上原価	9,255	13,106	8,890	10,436	10,160	13,814	8,125	11,642	19,326	23,974	19,767	
(前年同期比)	9%	16%	11%	7%	10%	5%	-9%	12%	9%	7%	2%	
(売上原価率)	62%	66%	65%	62%	64%	66%	66%	65%	63%	65%	65%	
売上総利益	5,678	6,831	4,800	6,337	5,674	7,176	4,197	6,357	11,137	12,850	10,554	
(前年同期比)	25%	22%	13%	21%	-0%	5%	-13%	0%	17%	3%	-5%	
(売上総利益率)	38%	34%	35%	38%	36%	34%	34%	35%	37%	35%	35%	
販管費	3,800	4,457	3,878	3,963	4,053	4,566	3,862	4,085	7,841	8,619	7,947	
(前年同期比)	8%	22%	13%	7%	7%	2%	-0%	3%	10%	4%	1%	
(販管费率)	25%	22%	28%	24%	26%	22%	31%	23%	26%	23%	26%	
営業利益	1,878	2,374	922	2,374	1,621	2,609	335	2,272	3,296	4,230	2,607	4,993
(前年同期比)	84%	22%	17%	54%	-14%	10%	-64%	-4%	41%	-1%	-21%	
(営業利益率)	13%	12%	7%	14%	10%	12%	3%	13%	11%	11%	9%	13%
ネット金融収支	65	7	93	68	73	4	53	48	161	77	101	
為替差損益	-76	71	72	-231	109	-54	-70	18	-159	55	-52	
持分法投資損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
経常利益	1,921	2,472	1,114	2,284	1,815	2,580	344	2,360	3,398	4,395	2,704	5,046
(前年同期比)	99%	26%	18%	45%	-6%	4%	-69%	3%	35%	0%	-20%	
(経常利益率)	13%	12%	8%	14%	11%	12%	3%	13%	11%	12%	9%	13%
税前利益	1,922	2,474	1,221	2,283	1,815	2,807	344	2,517	3,504	4,622	2,861	
親会社株主利益	1,432	1,884	756	1,696	1,393	2,158	107	1,805	2,452	3,551	1,912	3,888
(前年同期比)	98%	16%	34%	56%	-3%	15%	-86%	6%	48%	7%	-22%	
(純利益率)	10%	9%	6%	10%	9%	10%	1%	10%	8%	10%	6%	10%

(注)計画は直近。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。

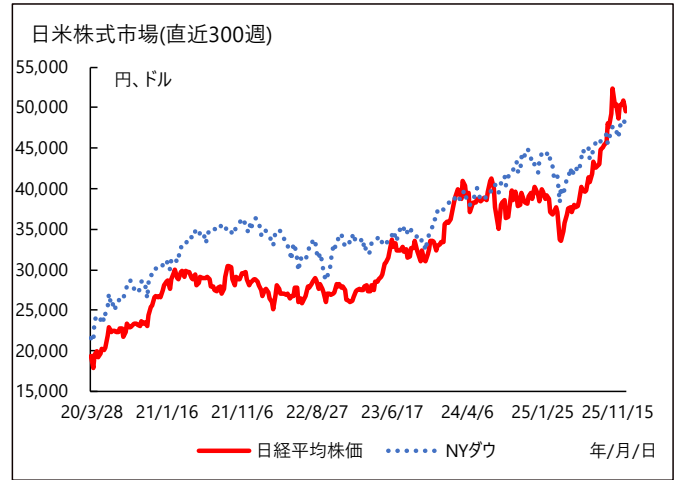
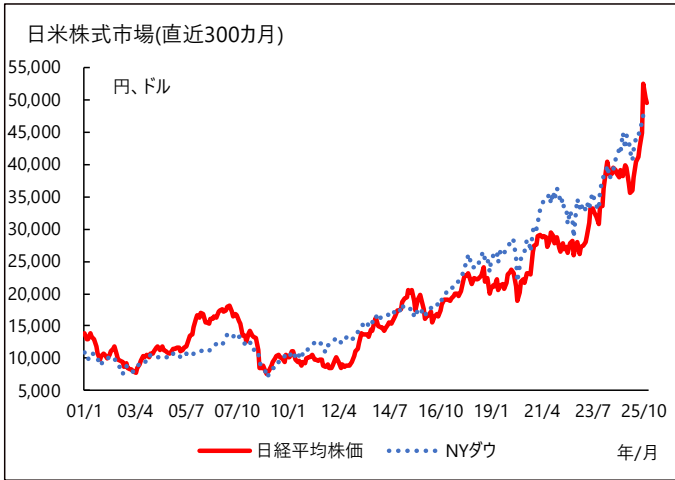
https://www.nomura-ir.co.jp/ja/qnresearch/report_JP_Appendix2/main/0/link/JP_appendix2_20250806.pdf



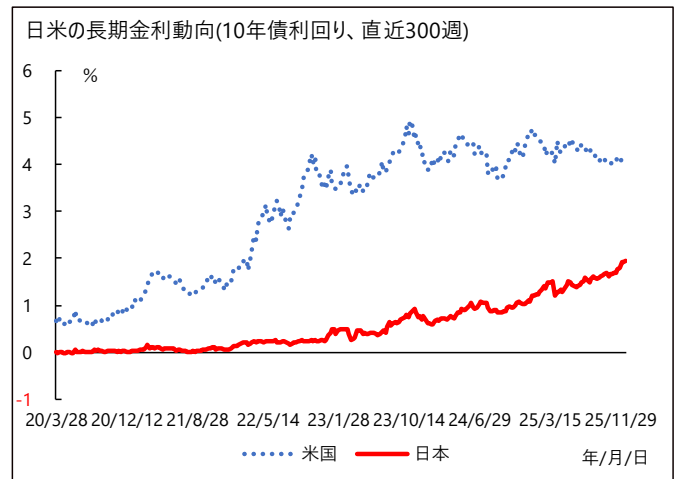
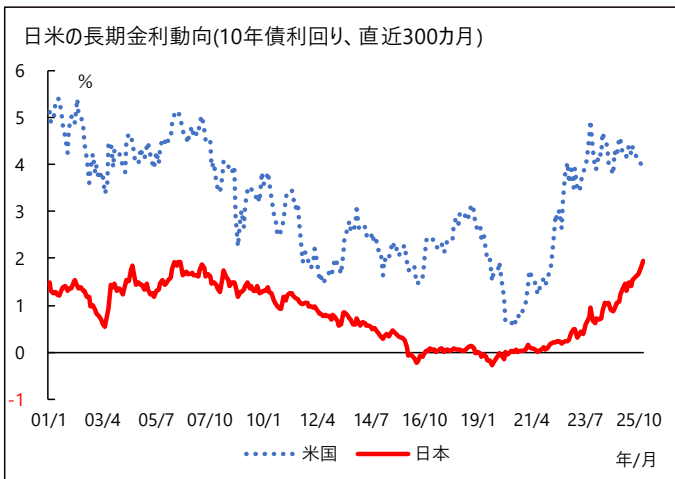


Appendix 3 ～為替・金利・経済・産業・株式市場の動向

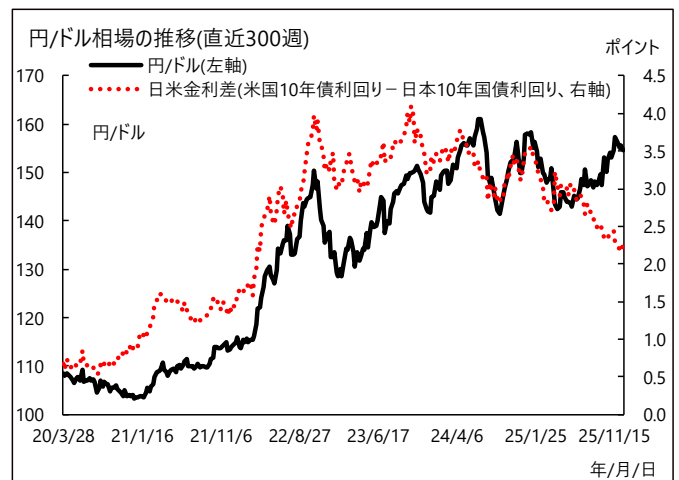
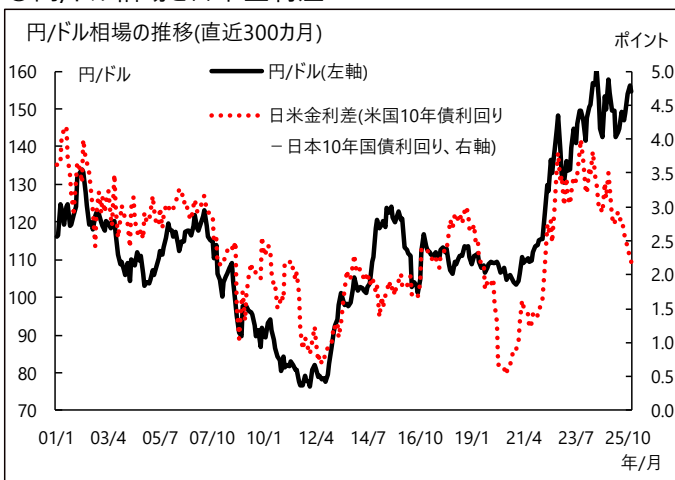
○日米の株式市場の推移



○日米の長期金利の動向



○円/ドル相場と日米金利差

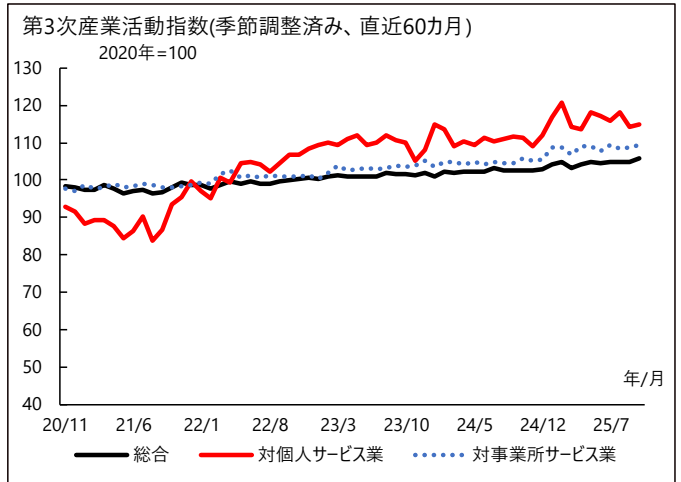
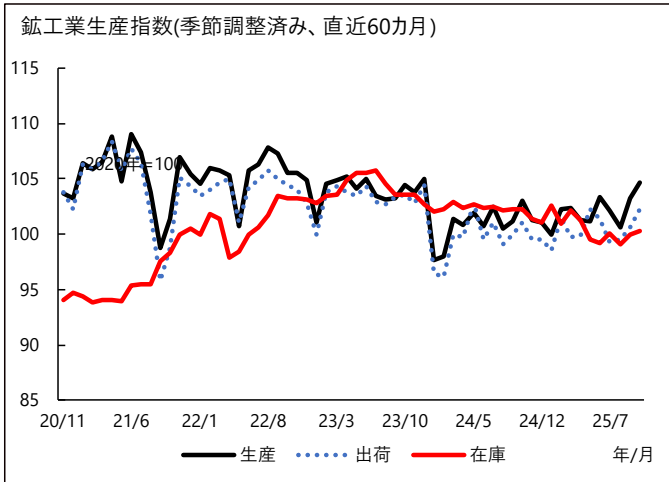


※上記の図表に関し、直近300カ月の計測期間は01年1月～25年12月、直近300週の計測期間は20年3月28日～25年12月17日
※上記の図表はQUICK Workstationで当研究所作成

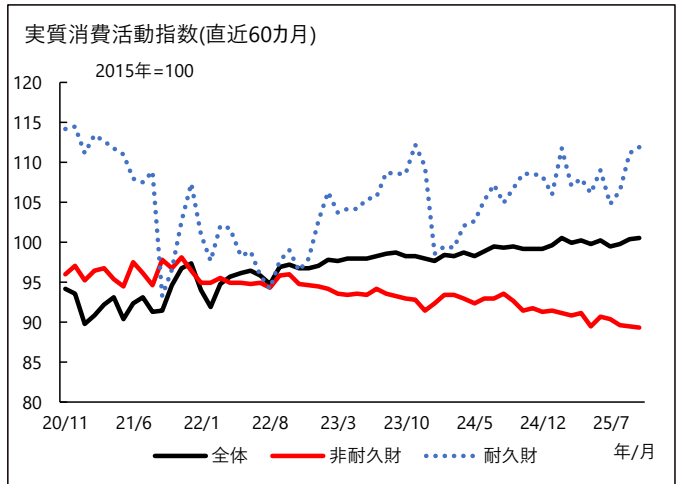
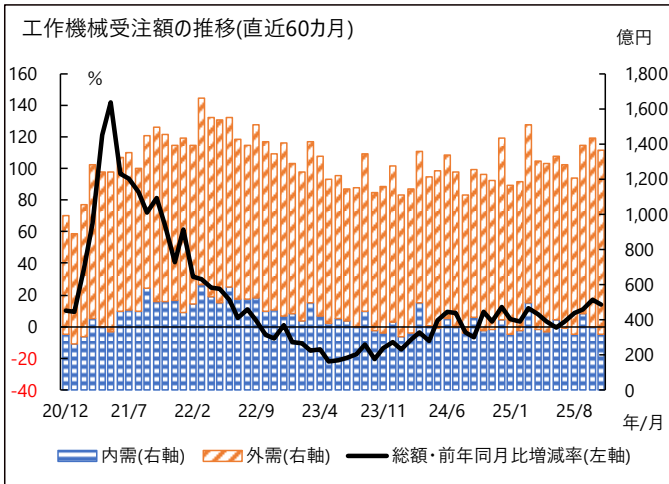




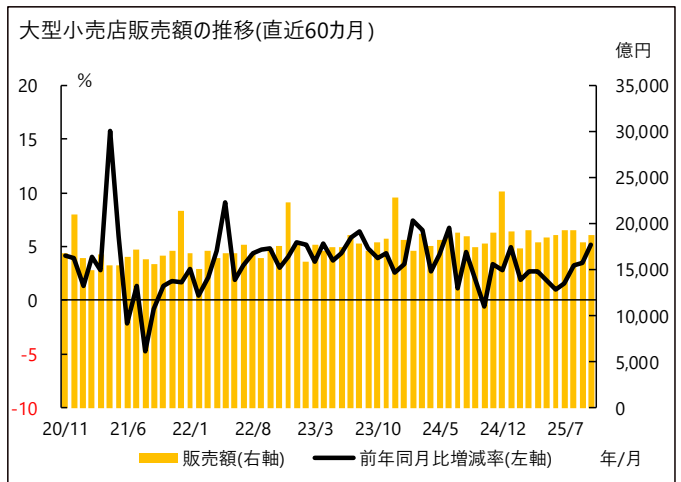
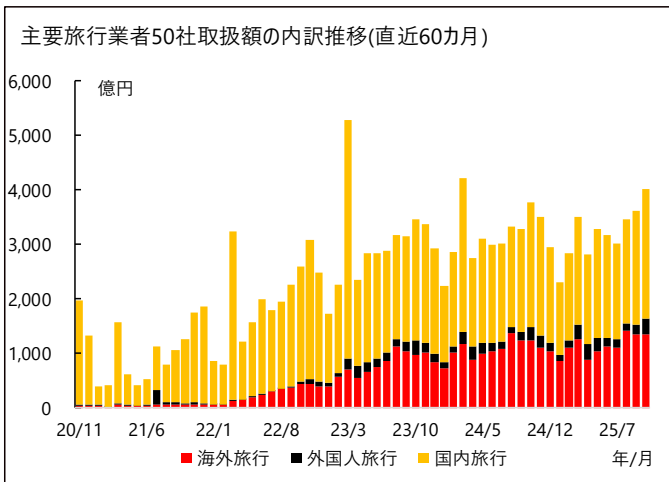
○製造業と非製造業の代表的指数の推移



○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

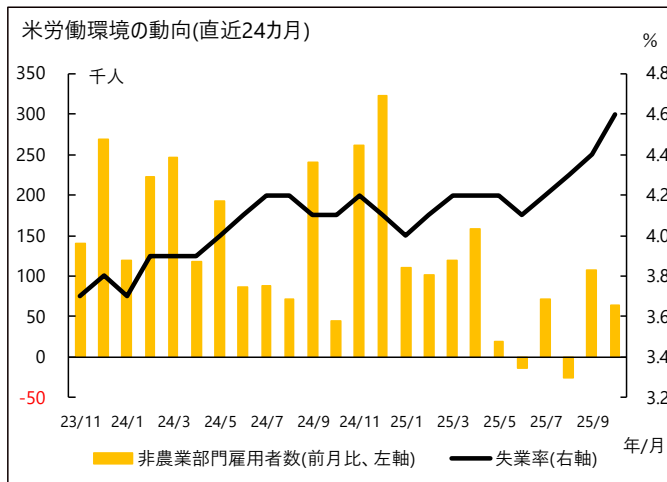
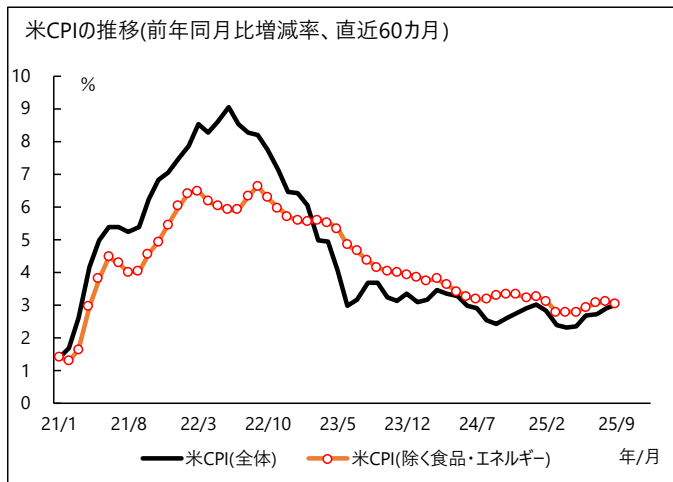


※上記の図表はQUICK Workstationで当研究所作成



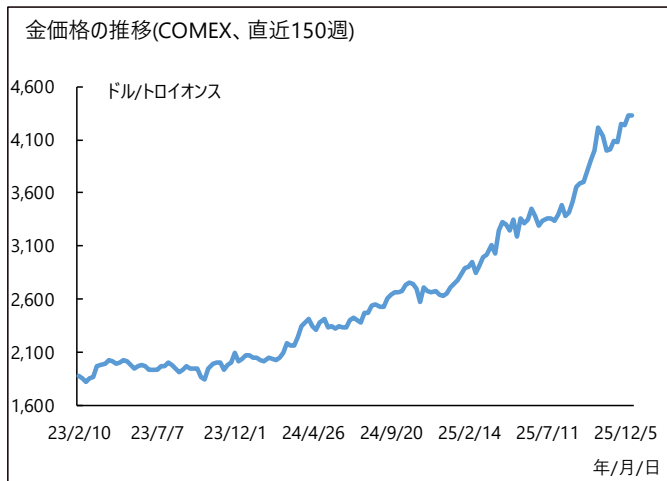
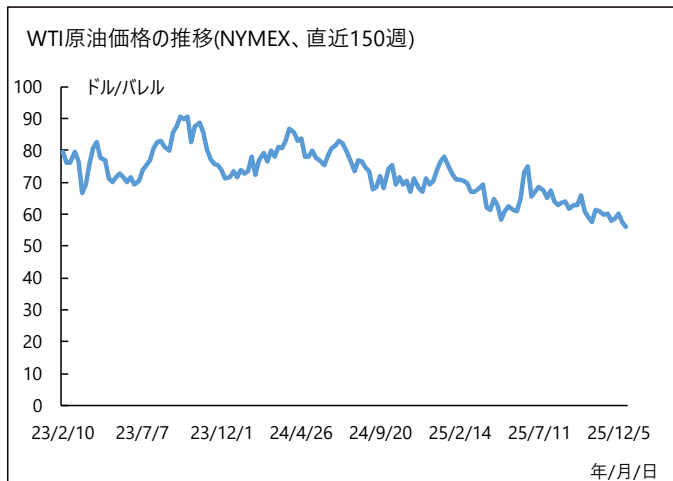


○米国の物価と労働環境

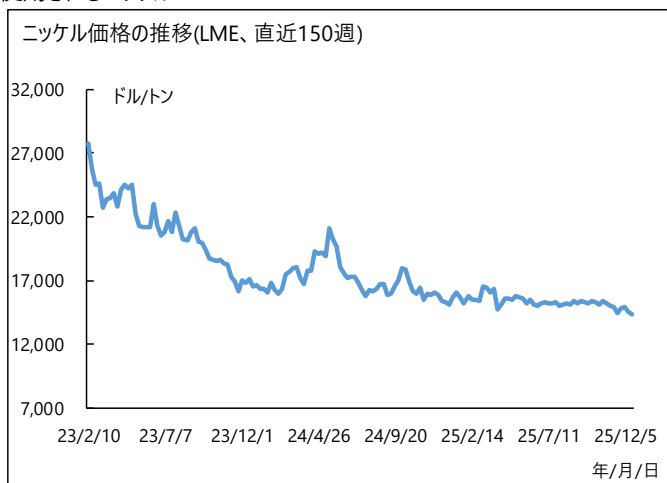


○主な商品の価格動向

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2月10日から25年12月17日まで

※上記の図表はQUICK Workstationで当研究所作成





○株式市場での位置

東証市場別PBR分布状況

市場別企業数	プライム		スタンダード		グロース	
	企業数	構成比	企業数	構成比	企業数	構成比
市場別企業数	1,621		1,579		600	
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	73	4.5	269	17.0	5	0.8
0.5倍以上1倍未満	512	31.6	591	37.4	30	5.0
1倍以上2倍未満	592	36.5	446	28.2	166	27.7
2倍以上	444	27.4	273	17.3	399	66.5

ご参考：レポート対象企業

Espect(6859) プライム 1.26倍

(注)データは25年12月17日現在

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

国内上場企業の時価総額順位

(億円、位)

※計測データは25/12/17現在				各年末順位										
順位	企業名	コード	時価総額	16	17	18	19	20	21	22	23	24		
1	トヨタ (7203)		528,974	1	1	1	1	1	1	1	1	1		
2	三菱UFJ (8306)		291,174	3	2	4	6	18	9	5	5	2		
3	ソニーG (6758)		248,391	16	11	6	4	4	2	3	2	3		
4	SBG (9984)		239,255	4	4	3	3	2	7	6	15	10		
5	日立 (6501)		227,200	34	26	38	26	30	21	19	14	5		
6	三井住友FG (8316)		189,707	9	9	14	15	27	26	10	16	8		
7	ファストリ (9983)		180,463	14	21	9	10	6	17	8	8	6		
8	伊藤忠 (8001)		149,503	43	37	35	32	26	24	16	17	11		
9	アドテスト (6857)		149,014	279	308	247	109	92	76	95	47	26		
10	東エレクト (8035)		147,715	62	39	60	35	20	6	21	7	14		
11	任天堂 (7974)		145,194	30	12	20	12	8	15	11	12	12		
12	三菱商 (8058)		145,041	20	19	15	22	33	25	18	11	18		
13	みずほFG (8411)		140,726	11	17	18	30	38	40	29	29	19		
14	NTT (9432)		140,262	2	3	2	2	5	5	2	3	9		
15	中外薬 (4519)		137,297	61	41	30	13	7	19	24	18	13		
16	キーエンス (6861)		135,442	13	5	5	5	3	3	4	4	7		
17	リクルート (6098)		134,997	41	22	17	9	12	4	13	10	4		
18	三菱重 (7011)		131,876	64	108	93	93	128	166	86	69	25		
19	三井物 (8031)		130,090	37	40	36	40	40	33	20	20	20		
20	JT (2914)		116,200	6	6	13	19	29	31	26	23	23		
21	東京海上 (8766)		112,868	26	34	25	29	34	34	23	24	15		
22	KDDI (9433)		112,758	5	7	7	7	13	11	7	9	16		
23	SB (9434)		103,832	-	-	8	8	19	16	12	19	21		
24	三菱電 (6503)		97,165	28	31	42	42	37	50	48	38	34		
25	信越化 (4063)		94,664	23	20	29	18	11	8	15	6	17		
26	富士通 (6702)		87,028	98	88	84	68	43	36	39	36	33		
27	ホンダ (7267)		83,582	10	8	12	14	23	22	25	21	24		
28	HOYA (7741)		81,629	59	66	43	34	22	18	30	28	27		
29	NEC (6701)		74,556	144	178	142	114	96	105	113	82	58		
30	ゆうちょ銀 (7182)		72,876	8	10	11	20	32	37	32	31	37		

ご参考：レポート対象企業

1,046	Espect (6859)	794	1,172	947	1,029	1,002	1,044	1,041	1,112	1,099	1,069
-------	---------------	-----	-------	-----	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

(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いたします。
- ・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。

