

1Q特別利益計上で、2Q当期純利益を上方修正 通期の売上高と当期純利益は過去最高更新を見込む

2025/3期1Q決算: 連結ベースの主要数値は、売上高387億42百万円(前年同期比12.6%増)、営業利益16億01百万円(同9.6%減)、経常利益19億96百万円(同2.6%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益(以下、当期純利益)37億04百万円(同167.8%増)。同社によれば、売上高・営業利益・経常利益は概ね想定内で推移した。2024年4月30日付でテンパール工業株式会社の株式を取得し子会社化したことに伴い、負のれん発生益26億65百万円を特別利益として計上した。

2025/3期業績予想: 会社通期業績予想は、売上高1,800億円(同12.0%増)、営業利益125億円(同4.4%増)、経常利益125億円(同0.5%減)、当期純利益97億円(同11.3%増)である。業績予想通りに着地すれば、売上高と当期純利益は過去最高を更新し、営業利益は過去2番目の水準になる。売上高に関しては3事業とも増収を見込んでおり、特に、製造・工事・サービス事業の売上高は1,120億円(同17.7%増)と大幅な拡大を予想している。尚、1Qの特別利益として計上した負のれん発生益は、1Q会計期間末において、取得原価の配分が完了していないため、暫定的に算定された金額である。この特別利益計上によって、2Q当期純利益を従来の45億円(同26.2%増)から56億円(同57.1%増)に上方修正した。一方、2025/3期通期業績予想は当期純利益を含めて期初予想を据え置いている。

2026中期経営計画: 同中計を5月15日に発表した。前中計で築き上げた基盤を使い、事業進化を加速させる3年間と位置付けている。最終年度の2027/3期の財務目標数値は、売上高2,000億円(2024/3期からCAGR7.6%増)、営業利益150億円(同CAGR7.8%)、ROE9.0%以上の達成を計画している。配当性向は3年間を通じて50%で、純資産配当率DOE4.0%を下限とした株主配当還元方針に変更している。

株価インサイト

株価の浮揚力であった配当性向100%の変更による株価へのマイナス影響は、発表以降(5/15)、約24%の株価調整で、既に十分ディスカウントされたと考えられる。今期は償却費負担増などから、営業利益増益幅は前期より小幅だが、配電盤・分電盤を中心とした主力の製造・工事・サービス事業は、底堅い設備投資需要に伴う豊富な建設工事量によって高い17.7%増収が見込め、同事業のセミマクロ環境が好調であることが伺える。同社の非常に良好な外部事業環境が見直されることがカタリストとなり、同社株の売られ過ぎの是正に繋がることを期待する。

決算期	売上高 (百万円)	YoY (%)	営業利益 (百万円)	YoY (%)	経常利益 (百万円)	YoY (%)	当期純利益 (百万円)	YoY (%)	EPS (円)	DPS (円)
2020/3期	139,421	19.2	12,402	91.6	12,038	87.9	8,048	98.9	198.93	60.00
2021/3期	137,902	-1.1	12,333	-0.6	12,660	5.2	8,827	9.7	218.16	66.00
2022/3期	132,735	-3.7	8,637	-30.0	9,412	-25.7	6,607	-25.1	164.75	50.00
2023/3期	146,698	10.5	8,172	-5.4	9,056	-3.8	5,479	-17.1	144.45	145.00
2024/3期	160,709	9.6	11,967	46.4	12,566	38.8	8,715	59.1	229.77	230.00
2025/3期(会予)	180,000	12.0	12,500	4.4	12,500	-0.5	9,700	11.3	255.73	128.00
2024/3期1Q	34,416	12.6	1,771	428.0	2,049	130.8	1,383	257.7	36.47	-
2025/3期1Q	38,742	12.6	1,601	-9.6	1,996	-2.6	3,704	167.8	97.67	-
2025/3期2Q(会予)	83,000	13.4	4,700	-1.5	4,900	-5.5	5,600	57.1	147.64	64.00

出所: 同社IR資料よりSIR作成

1Q Follow-up



注目点:

標準市場でキャビネットは国内シェアが1位、配電盤シェアは2位。既存事業で創出したキャッシュフローをEMS関連製品事業強化やM&Aに振り向けている。

主要指標

株価 (9/11)	2,995
年初来高値 (3/1)	4,645
年初来安値 (1/4)	3,580
10年間高値 (24/3/1)	4,645
10年間安値(16/6/28)	1,183
発行済株式数(百万株)	40.458
時価総額 (十億円)	121.17
EV (十億円)	118.77
株主資本比率(24/3)	67.1%
25/3 PER (会予)	11.7x
25/31Q PBR (実績)	1.06x
24/3 ROE (実績)	8.3%
25/3 DY (会予)	4.3%

株価チャート (1年)



出所: TradingView

アナリスト 中嶋俊彦

research@sessapartners.co.jp



本レポートは日東工業株式会社からの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレマーをご覧ください。

2025/3期1Q決算

1Q(4-6月)の売上高としては、過去の1Qの中で最高値

部材価格や減価償却費が上昇する中、売上総利益率は0.3ポイント改善

連結ベースの主要数値は、売上高387億42百万円(同12.6%増)、営業利益16億01百万円(同9.6%減)、経常利益19億96百万円(同2.6%減)、当期純利益37億04百万円(同167.8%増)となった。製造・工事・サービス事業は前年同期比21.5%増の高い増収率となったが、流通事業と電子部品事業は、それぞれ同0.8%増収、同2.9%減収となり、売上高が伸び悩んだ。

原材料や部材価格の上昇、また2024年春に新設された瀬戸工場の稼働に伴う減価償却費負担の増加などがあったが、売上総利益は104億41百万円(同13.8%増)に拡大し、売上総利益率は前年同期比で0.3ポイント上昇し27.0%となっている。これは価格改定の実施に伴う販売価格の上昇、個別案件の価格アップ、主力の製造・工事・サービス事業の配電盤部門の二桁増収などによる効果が、売上総利益の増益につながった。1Qの全体の減価償却費は前年同期比37.6%増の14億48百万円であった。

対売上高販管費率は前年同期比1.3ポイント上昇し22.8%となった。営業外収支バランス(営業外収益と営業外費用の差)は前年同期の278百万円から396百万円へ118百万円増加した。大きく影響したのは為替差益と受取配当金である。為替差益は182百万円(同132百万円)、受取配当金は121百万円(同89百万円)が、それぞれ計上されている。特別利益は負ののれん発生益26億65百万円が計上された。これは2024年4月30日付でテンパール工業株式会社の株式を取得し子会社したことに伴う特別利益である。尚、当該金額は1Q期間末において、取得原価の配分が完了していないため、暫定的に算定された金額である。セグメント別の概況は以下の通り。

セグメント別売上高・営業利益(単位: 百万円)

	セグメント別	2024/3期1Q			2025/3期1Q		
		実績	YoY	構成比	実績	YoY	構成比
売上高	製造・工事・サービス事業	20,245	14.0%	58.8%	24,594	21.5%	63.5%
	流通事業	10,579	16.5%	30.8%	10,660	0.8%	27.5%
	電子部品事業	3,590	-4.0%	10.4%	3,487	-2.9%	9.0%
	合計	34,416	12.6%	100.0%	38,742	12.6%	100.0%
セグメント利益	製造・工事・サービス事業	1,017	-	57.4%	1,258	23.7%	78.6%
	流通事業	380	-	21.5%	166	-56.3%	10.4%
	電子部品事業	365	-	20.6%	143	-60.8%	8.9%
	調整額 ⁽¹⁾	8	-	-	31	-	-
営業利益	合計	1,771	428.0%	100.0%	1,601	-9.6%	100.0%

出所: 同社決算短信資料よりSIR作成

(1): セグメント利益の調整額はセグメント間取引消去。

電気・情報インフラ関連 製造・工事・サービス事業

同事業の売上高は245億94百万円(同21.5%増)、セグメント利益(営業利益)は12億58百万円(同23.7%増)となった。配電盤部門、キャビネット部門、遮断器・開閉器・パーツ・その他部門、工事・サービス部門の4部門すべてが増収となった。

(配電盤部門、全売上高合計に対する売上高構成比37.3%)

子会社化したテンパール工業(株)の連結効果により、売上が増加したほか、案件価格の改善効果による高圧受電設備の売上が増加した結果、売上高は144億52百万円(同24.2%増)となった。

<キャビネット部門、同13.6%>

価格改定効果のほか、WEBを活用した設計・受注システムの利用拡大により、穴加工キャビネットの売上が増加した結果、売上高は52億56百万円(同5.6%増)となった。

<遮断器・開閉器・パーツ・その他部門、同9.9%>

子会社化したテンパール工業(株)の連結効果により売上が増加したほか、配・分電盤やキャビネットに関連するパーツ等の売上が増加した結果、売上高は38億34百万円(同37.4%増)となった。

<工事・サービス部門、同2.7%>

子会社化したEMソリューションズ(株)の連結効果により売上が増加したほか、高圧受電設備に関連した電気工事案件の売上が増加した結果、売上高は10億50百万円(同24.6%増)となった。

電気・情報インフラ関連 流通事業

企業におけるIT投資意欲の高まりに伴い、ネットワーク部材の売上が増加した結果、売上高は106億60百万円(同0.8%増)となった。一方、仕入価格の高騰等によりセグメント利益は166百万円(同56.3%減)となった。

電子部品関連 製造事業

自動車関連市場の堅調な需要を背景に、EV向け熱対策関連製品の売上が増加した。一方、エアコン関連市場の需要低迷が続いていることに加え、産業機器市場等の需要減少がみられたことから、売上高は34億87百万円(同2.9%減)、セグメント利益は143百万円(同60.8%減)となった。

事業別及び部門別売上高 (単位: 百万円)

年 度	前第1四半期 連結累計期間 (自 2023年4月1日 至 2023年6月30日)		当第1四半期 連結累計期間 (自 2024年4月1日 至 2024年6月30日)		比較増減		前連結会計年度 (自 2023年4月1日 至 2024年3月31日)	
	金 額	構成比(%)	金 額	構成比(%)	金 額	増減率(%)	金 額	構成比(%)
セグメント別								
電気・情報インフラ関連 製造・工事・サービス事業								
(配電盤)	11,635	33.8	14,452	37.3	2,816	24.2	56,260	35.0
(キャビネット)	4,975	14.4	5,256	13.6	280	5.6	21,873	13.6
(遮断器・開閉器・ パーツ・その他)	2,790	8.1	3,834	9.9	1,043	37.4	12,903	8.0
(工事・サービス)	843	2.5	1,050	2.7	207	24.6	4,095	2.6
小計	20,245	58.8	24,594	63.5	4,348	21.5	95,132	59.2
電気・情報インフラ関連 流通事業	10,579	30.8	10,660	27.5	80	0.8	50,975	31.7
電子部品関連 製造事業	3,590	10.4	3,487	9.0	△103	△2.9	14,601	9.1
合計	34,416	100.0	38,742	100.0	4,325	12.6	160,709	100.0

出所: 同社決算短信資料

2025/3期会社
通期業績予想

2Q(累計)当期純利益は上方修正、通期業績予想は据え置く

1Q決算発表時に、2Q(上期4-9月)の会社当期純利益予想が上方修正されている。理由は、1Q決算概要で触れたように、テンパール工業株式会社の株式を取得し子会社したことに伴う、負ののれん発生益26億65百万円を、特別利益として1Qに計上したためである。当該の負ののれん発生益は、1Q期間末において、取得原価の配分が完了していないため、暫定的に算定された金額である。

2Q (上期4-9月)及び2025/3期会社通期予想の売上高、営業利益、経常利益に関しては変更がなく、期初の業績見通しが据え置かれている。尚、通期業績予想は期初予想が据え置かれている。

2025/3期2Q業績予想の修正(2024/4/1~2024/9/30)

	連結売上高	連結営業利益	連結経常利益	親会社株主に 帰属する 四半期純利益	1株当たり連結 四半期純利益
	百万円	百万円	百万円	百万円	円 銭
前回発表予想 (A)	83,000	4,700	4,900	4,500	118.64
今回修正予想 (B)	83,000	4,700	4,900	5,600	147.64
増減額 (B-A)	-	-	-	1,100	-
増減率 (%)	-	-	-	24.4%	-
(参考) 前期実績 (2024年3月期 第2四半期)	73,163	4,771	5,187	3,564	93.97

出所: 会社業績修正発表2024/8/5

2025/3期会社通期業績予想は、売上高1,800億円(同12.0%増)、営業利益125億円(同4.4%増)、経常利益125億円(同0.5%減)、当期純利益97億円(同11.3%増)になる見通しを発表している。業績予想通りに着地すれば、売上高と当期純利益は過去最高を更新し、営業利益は過去2番目の高い水準になる。

売上高に関しては、堅調な設備投資が続いていることを受け、3事業とも増収を見込んでいる。また、2024年1月31日に発表した中国電力のグループ会社であるテンパール工業の株式56.55%の取得が4月30日に完了しており、新たに連結子会社となったテンパール工業からの売上貢献が見込める。更に4月からの第三弾価格改定(製品別に約2%~15%の改定率)による増収効果も売上高予想に織り込んでいる。

営業利益は人件費及び減価償却費などの固定費増加があるが、売上増加による限界利益の増加や価格改定効果、個別案件の価格の改善などから増益を見込んでいる。経常利益に関しては名古屋工場解体関連費用が発生する影響から微減益になる模様。当期純利益は、テンパール工業のグループ化に伴う会計処理で特別利益が計上される見込みで、2桁の増益になる見通しである。

設備投資投資額は2023/3期と2024/3期に2024年春から稼働を始めた瀬戸工場新設に関わる設備投資額が含まれていたため、この2期間の投資額は膨らんでいる。大型設備投資が一巡することで、今期の設備投資額は58億円に減少し、ほぼ2021/3期や2022/3期と同じ水準になる模様である。一方で、瀬戸工場が今期より稼働を開始しているため、減価償却費は増加する。

新設の瀬戸工場稼働で償却費が増加

設備投資額と減価償却費(単位: 億円)

	2021/3期	2022/3期	2023/3期	2024/3期	2025/3期(予想)
設備投資額	50	52	121	185	58
減価償却費	37	42	41	47	57

出所: 同社決算説明資料よりSIR作成

2025/3期の事業別概況の予想は以下の通り。

製造・工事・サービス事業

売上高は1,120億円(同17.7%増)の大幅な拡大を予想している。底堅い民間設備投資から、既存市場の需要は堅調に推移すると想定される。また、第三弾価格改定やテンパール工業の連結化による業績への貢献が期待できる。

同事業での重要な取り組みは、産業用太陽光自家消費蓄電システム「サファLink - One-」の導入販売の加速化である。同システムはコンサルティングから開発、施工、販売までワンストップでサービス提供を行うEMソリューションズを子会社化したことによる増収を見込んでいる。新設された瀬戸工場関係では、工場が本格稼働を開始したことから、顧客がWEBシステム利用して、多彩なバリエーション仕様をカスタマイズした上で発注することを可能にした「スマートオーダー」システムを活用して、自立キャビネット需要の取り込みを積極的に行なっていくとしている。

流通事業

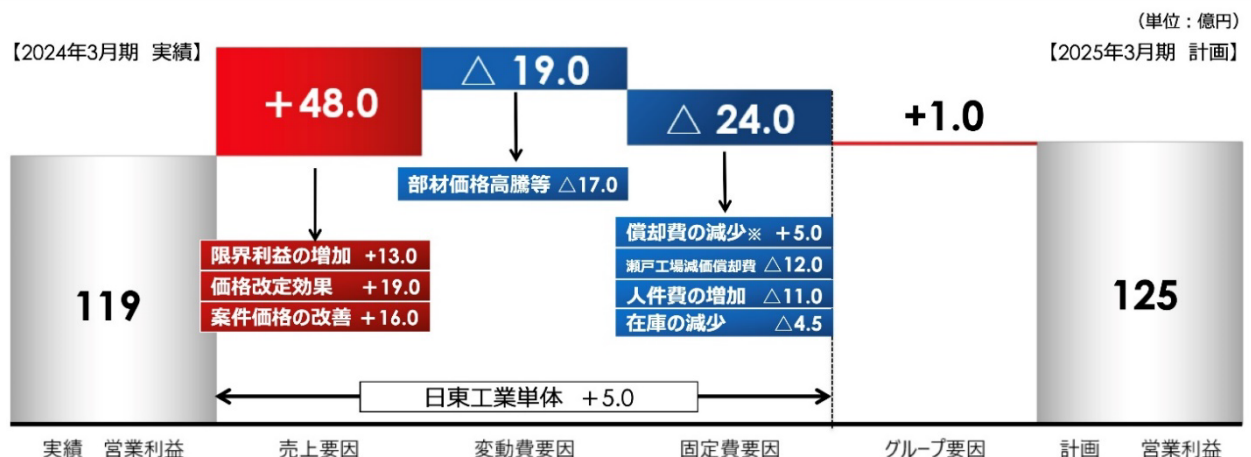
売上高は525億円(同3.0%増)を見込んでいる。半導体工場やデータセンター等の増加基調にあるIT投資需要を確実に取り込むとしている。また蓄電システムなどの再生可能エネルギー関連の新規事業拡大による売上増加を見込んでいる。海外ではタイやベトナムの子会社を中心としたASEAN地域の基盤構築を行っており、同地域での売上拡大を図るとしている。

電子部品事業

売上高は155億円(同6.2%増)を計画しており、EVや自動運転車両向けのEMC(電磁シールド)製品や熱対策製品の売上拡大を見込んでいる。またアプライアンス関連市場の需要回復による売上の増加も期待できるとしている。

営業利益の増減要因

- 2025年3月期の連結営業利益は前期比4.4%増加の125億円を見込む
- 日東工業単体では、さらなる部材価格高騰等（変動費要因）や人件費の増加（固定費要因）などの利益押し下げ要因はあるものの、限界利益の増加や価格改定効果、案件価格の改善による増益を見込む
- グループでは、サンテレホンや北川工業の増益などが利益の押し上げ要因となり微増を見込む



※会計方針の変更による影響（2025年3月期より定率法から定額法に変更）等

出所: 同社決算説明資料

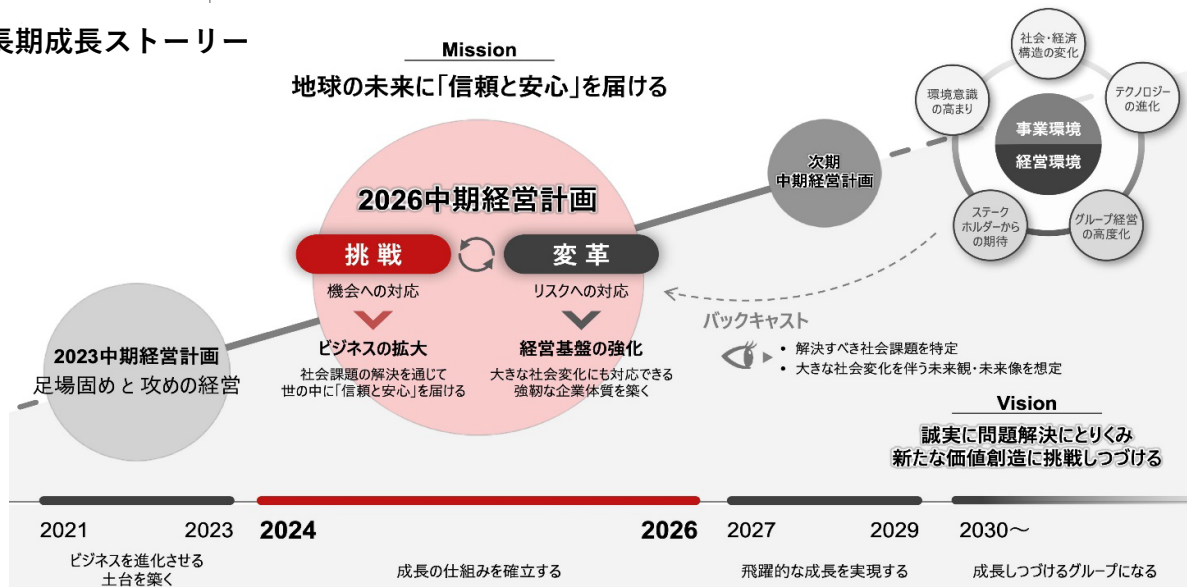
中期経営計画

3つの事業領域

「2026中期経営計画」の概要

「2023年中期経営計画」が終了したことで、2024年5月15日に2025/3期～2027/3期の3カ年を対象とする新たな「2026中期経営計画」を発表した。グループミッションは「地球の未来に『信頼と安心』を届ける」としている。また、同社が注力する3つの事業領域としてカーボンニュートラルと安心安全な社会インフラ構築に関わる「エネルギー」、デジタル社会とDXを支えるインフラ構築に関わる「情報通信」、自動化と省人化による生産性向上と労働力不足対策に貢献する「オートメーション」を挙げている。

長期成長ストーリー



出所: 同社中期経営計画

同中計の長期成長ストーリーは2027年度以降の成長の仕組みを確率する

「2023中期経営計画」の期間はビジネスを進化させる土台を築く期間と定めており、事業の規模・領域を拡大させ、技術力・提案力の向上を目指すことを長期成長ストーリーに据えてきたが、「2026中期経営計画」では2027年度以降に飛躍的な成長を実現し、成長し続けるグループになるための、成長の仕組みを確立するフェーズと捉えている。

財務目標数値

前中計で築き上げた足場を使い、事業進化を加速させる3年間と位置付けている。コア事業である製造・工事・サービス事業の更なる強靱化ならびに成長事業への果敢な挑戦を通じ、過去最高の売上高と営業利益の達成を目指すとしている。また、成長投資と株主還元の最適なバランスを追求し資本効率性を高めることで、ROEの持続的向上を実現させるとしている。

目標数値(売上高・営業利益・ROE)



出所: 同社中期経営計画

製造・工事・サービス事業



出所: 同社中期経営計画

株価インサイト

各事業の位置付け・方向性・目標数値

成長性及び収益性の観点からの、各事業の位置付けと方向性は下記の通り。

● 製造・工事・サービス事業

コア事業である同事業は更なる基盤強化を図っていくとしている。先進技術を活用し収益性を高めること、成長が期待できる市場への積極参入による事業規模の拡大、そして、将来の事業の柱を築くことを基本方針としている。その中でも戦略事業の推進においては、環境関連製品である電気自動車を支える充電インフラの整備・拡充を進めていく。

グループ化したEMソリューションズ社の設計・製造・施工まで一括受注できる体制を大いに活用していく。電気自動車のリユースバッテリーを蓄電池として再利用して、太陽光で発電された電力を貯める産業用太陽光自家消費蓄電池システム「サファ Link -One-」の導入拡大を積極的に図り、EMS事業の基盤構築を進めていくとしている。更に、今期より稼働を開始した瀬戸工場の活用と、新たにグループに加わったテンパール工業とともに、配電盤関連事業の強化を更に図っていくことを挙げている。これらの取り組みにより、売上高1,200億円、営業利益110億円の達成を目指していくとしている。

● 流通事業

流通事業の基本方針は、市場及びサービスの領域を広げ、事業領域の拡大をすることである。ソリューション事業の強化策としては、コア事業である情報通信関連商材に加え、再生可能エネルギーなどの環境貢献の高い商材の販売強化を図っていく。更に物販のみならず、設置・施工などのビジネス領域の拡大に取り組む。加えて、ECサイトの活用促進など、サプライチェーンマネジメントを進化させる取り組みにより、売上高620億円、営業利益25億円を目指していく。

● 電子部品事業

グローバルに稼ぐ力を高め、規模の拡大を目指し、長期的に収益性を高めることを基本方針としている。海外ビジネスの強化としては、自動車やアプライアンス市場において日系メーカーとの関係強化に加え、非日系メーカーの開拓に取り組むとしている。また、EMC対策支援体制の構築と製造・調達機能の見直しも行う。ソリューションの強化では、車両を中心とした電動・電子化に向けた次世代パワーデバイスなどのEMC対策の技術開発に取り組み、コア技術を活かした新機能部品の開発を図り、成長市場での事業拡大の機会を確実につかんでいく計画を推進させる。これらの取り組みによって、売上高180億円、営業利益15億円を目指すとしている。

株価の動き

現在、株価は2,995円(9/11終値)で、52週株価レンジの高値4,645円(3/1)から35.5%下回っている。また、8月第1週の日経平均の大幅下落に伴って付けた52週株価レンジの安値2,892円(8/5)からは3.6%値戻した水準にあり、TOPIXに対してアンダーパフォームする局面が続いている。

この株価の動きに一定程度の影響を及ぼしているのが、2025/3期の配当性向の変更と業績変化率の可能性が考えられる。同社は資本効率の向上を図るということで2023/3期と2024/3期の配当性向を2期間限定で100%としてきたが、2025/3期の配当性向は50%という方針を今回発表したことに加え、今期の営業利益の予想増益幅4.4%増が前期の46.4%増より大きく縮小する見通しになっていることが、株価へのマイナスカタリストになってしまったようだ。

バリュエーション

9/11時点のPERバリュエーションは、今期会社予想EPSに対してPER11.7倍である。2023年から2024年5月の決算発表時点までは2024/3期会社EPS予想に対して18倍から22倍のレンジで評価されていたから、PERバリュエーションは大きく低下してしまっている。

配当性向に関しては、当初より2期限定の配当性向100%方針として発表していたので、今期の配当性向の変更は決してネガティブサプライズではないはずである。今期の営業利益増益幅が縮小するのも、新設した瀬戸工場稼働に伴う償却費負担の増加が影響している。約250億円の投資総額で建設された瀬戸工場は、100%再生可能エネルギーで電力を賄う環境配慮型の最先端工場であり、同社は「成長のための投資」という位置付けをしている。従って、新たな配当性向方針と中長期の更なる利益成長に向けた設備投資による一時的な利益成長の圧迫などが、低いバリュエーション評価の要因になり続けるとは考え難い。

オフィスビル、商業施設、マンション、半導体新設工場など、同社のコア事業である配電盤・分電盤の需要を支える建設工事量は豊富である。また、新幹線延伸工事、リニア中央新幹線、万博関連設備を含める社会インフラ整備と大規模補修・修繕工事など、大型の公共プロジェクト関連工事量も多い。更に、昨今の環境配慮に対する社会の高い意識によって、再生可能エネルギーの利用を推進する社会の構築は、同社のEMS関連製品需要増に結びつくと考えられる。このように良好な事業の外部環境が見直されることがカタリストとなり、同社株の売られ過ぎの是正に繋がることを期待する。

株価の推移



出所: SPEEDAデータよりSIR作成

ディスクレーム／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp