

売上高・当期純利益は過去最高となるも、バリュエーションの低下が際立つ、2025/3期の年間配当金は増額へ

2025/3期Q2決算

日東工業（以下、同社）の決算主要数値は、売上高81,983百万円(前年同期比12.1%増)、営業利益4,063百万円(同14.8%減)、経常利益4,433百万円(同14.5%減)、親会社株主に帰属する中間純利益(以下、当期純利益)5,212百万円(同46.2%増)であった。子会社株式取得に伴う特別利益計上の影響で当期純利益は増益であった。売上高と当期純利益は上期では過去最高値となった。

2025/3期業績予想

Q2決算を受け、同社は2025/3期会社通期業績予想の修正を行った。修正後の新たな業績予想数値は、売上高178,000百万円(同10.8%増)、営業利益12,000百万円(同0.3%増)、経常利益12,000百万円(同4.5%減)、当期純利益10,000百万円(同14.7%増)である。修正計画通りに着地すれば、売上高と当期純利益は過去最高値を更新し、営業利益は過去4番目の水準になる。営業利益が微増益になる背景は、主に人件費と新設した瀬戸工場稼働に伴う減価償却費の増加が影響している。

2026中期経営計画

現在、2024年5月14日に発表された2025/3期～2027/3期の3カ年を対象とする「2026中期経営計画」が進行中である。最終年度の2027/3期の財務目標数値は、売上高200,000百万円(2024/3期からCAGR7.6%増)、営業利益15,000百万円(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

現在の株価2,854円(12/13終値)は今期会社予想EPSに対してPER10.8倍であり、非常に低位なバリュエーションが付与されている。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おり、PERバリュエーションは大きく切り下がってしまった。株価の浮揚力であった配当性向100%の変更に対する投資家の失望は大きかったと言わざるをえない。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となった。しかし、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17.2%と高い増収が見込め、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SIRとしては期待する。

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)
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(従来会予)	180,000	12.0	12,500	4.4	12,500	-0.5	9,700	11.3	255.73	128.00
2025/3期(新会予)	178,000	10.8	12,000	0.3	12,000	-4.5	10,000	14.7	263.64	132.00
2024/3期Q2	73,163	11.5	4,771	119.8	5,187	75.5	3,564	109.9	93.97	72.00
2025/3期Q2	81,983	12.1	4,063	-14.8	4,433	-14.5	5,212	46.2	137.42	64.00

出所: 同社IR資料よりSIR作成

Q2 Follow-up



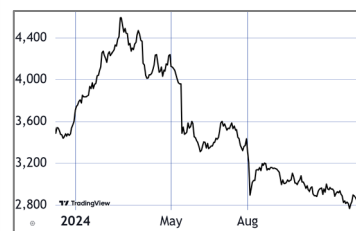
注目点:

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 (12/18)	2,825
年初来高値 (3/1)	4,645
年初来安値 (12/4)	2,763
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)	114.29
EV (十億円、25/3Q2)	111.16
株主資本比率(24/3)	67.1%
25/3 PER (会予)	11.1x
25/3Q2PBR (実績)	0.99x
24/3 ROE (実績)	8.3%
25/3 DY (会予)	4.5%

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Q2決算

サマリー

主要数値は、売上高81,983百万円(前年同期比12.1%増)、営業利益4,063百万円(同14.8%減)、経常利益4,433百万円(同14.5%減)、当期純利益5,212百万円(同46.2%増)であった。子会社株式取得に伴う特別利益計上の影響で増益となった当期純利益を除けば、増収減益の決算であった。

売上高と当期純利益は過去最高値を更新したが、期初予想のQ2の売上高(83,000百万円)、営業利益(4,700百万円)、経常利益(4,900百万円)と8月5日に上方修正された当期純利益(5,600百万円)は下回る結果となった。

損益分析

売上総利益は、21,765百万円(同10.4%増)で、売上総利益率は前年同期比で0.4ポイント悪化の26.5%となった。原材料や部材価格の上昇や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のコストの増加を、わずかながら売上の増収で補いきれなかった。

対売上高販管費率は前年同期比1.2ポイント上昇し21.6%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416百万円から369百万円へ47百万円減少した。前Q2は為替差益178百万円の計上があったが、このQ2は50百万円の為替差益にとどまった。支払利息は76百万円で前Q2の25百万円から増加している。これは主に短期借入金の前Q2の8百万円から9,062百万円に増加したことによるものである。特別利益は負ののれん発生益2,395百万円が計上された。これは2024年4月30日付でテンパール工業の株式を取得し子会社したことに伴う特別利益である。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	2025/3				
	2Q実績	2Q実績	前年同期比増減率	2Q計画	2Q計画比増減率	
売上高	製造・工事・サービス事業	42,995	51,291	+19.3%	51,500	△0.4%
	流通事業	22,801	23,634	+3.7%	24,000	△1.5%
	電子部品事業	7,365	7,057	△4.2%	7,500	△5.9%
	合計	73,163	81,983	+12.1%	83,000	△1.2%
営業利益	製造・工事・サービス事業	3,361	3,040	△9.5%	-	-
	流通事業	809	474	△41.4%	-	-
	電子部品事業	596	460	△22.9%	-	-
	合計	4,771	4,063	△14.8%	4,700	△13.6%

※本スライド以降、セグメント名は略して表記しています。

出所: 同社決算説明資料

電気・情報インフラ関連 製造・工事・サービス事業

同事業の全売上高に対する構成比は62.6%で、営業利益に占める構成比は74.8%である。同事業の売上高は51,291百万円(同19.3%増)、セグメント利益(営業利益)は3,040百万円(同9.5%減)で増収減益となった。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。これはテンパール工業の連結化、価格改定効果、案件価格の改善などが要因となっている。一方、原材料価格の上昇や新設の瀬戸工場の稼働に伴う減価償却負担が大きく、セグメント営業利益は減益となった。

同セグメントに含まれている4部門の動向は次の通り。

<配電盤部門、全売上高合計に対する売上高構成比36.8%>

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。また、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こともあり、売上高は30,133百万円(同21.7%増)となった。

<キャビネット部門、同13.5%>

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11,030百万円(同7.8%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8,089百万円(同30.1%増)の大幅な増収となった。

<工事・サービス部門、同2.5%>

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。売上高は2,038百万円(同14.6%増)となった。

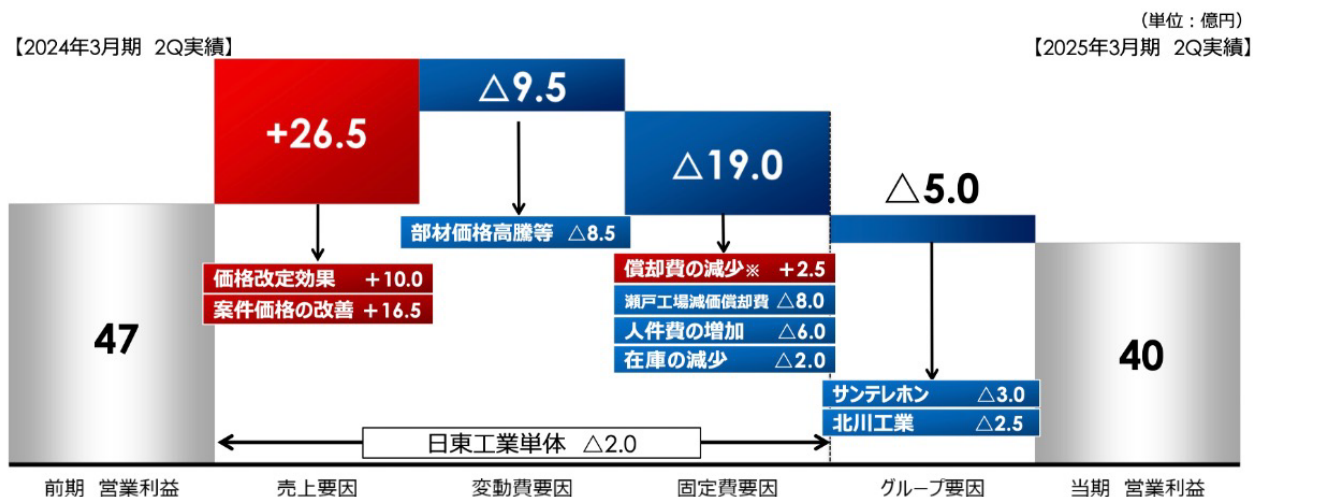
電気・情報インフラ関連 流通事業

同事業の全売上高に対する構成比は28.8%で、営業利益に占める構成比は11.7%である。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23,634百万円(同3.7%増)となった。一方、仕入価格の高騰や価格競争の激化により、セグメント利益は474百万円(同41.4%減)であった。

電子部品関連 製造事業

同事業の全売上高に対する構成比は8.6%で、営業利益に占める構成比は11.3%である。2024年夏の猛暑により、国内エアコン関連市場の需要は一部回復した。一方、産業機器市場や海外自動車市場等の需要が減少したことから、減収減益となった。売上高は7,057百万円(同4.2%減)、セグメント利益は460百万円(同22.9%減)であった。

2025/3期Q2営業利益の増減要因



出所: 同社決算説明資料

※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

2025/3期会社
通期業績予想

サマリー

Q2決算を受け、同社は2025/3期会社通期業績予想の修正を行った。修正後の新たな業績予想数値は、売上高178,000百万円(前年同期比10.8%増)、営業利益12,000百万円(同0.3%増)、経常利益12,000百万円(同4.5%減)、当期純利益10,000百万円(同14.7%増)である。修正計画通りに着地すれば、売上高と当期純利益は過去最高値を更新し、営業利益は過去4番目の水準になる。

2025/3期会社通期業績予想(修正前・修正後、単位: 百万円)

	2024/3		2025/3					
	2Q実績	通期実績	2Q実績	前期比増減率	通期計画(修正前)	通期計画(修正後)	修正前計画比	前期比増減率
売上高	73,163	160,709	81,983	+12.1%	180,000	178,000	△1.1%	+10.8%
営業利益	4,771	11,967	4,063	△14.8%	12,500	12,000	△4.0%	+0.3%
経常利益	5,187	12,566	4,433	△14.5%	12,500	12,000	△4.0%	△4.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	3,564	8,715	5,212	+46.2%	9,700	10,000	+3.1%	+14.7%

出所: 同社決算説明資料

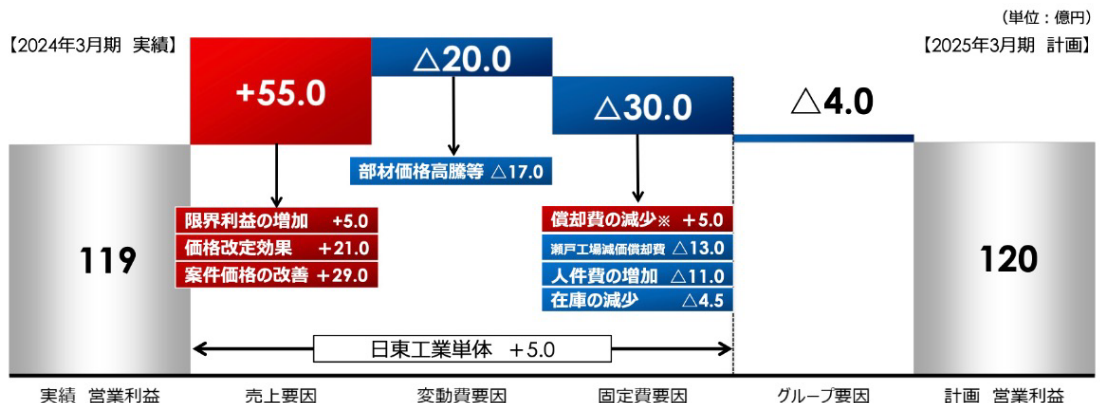
損益分析

売上高は、底堅い設備投資需要が続いていることを受け、既存市場の売上増加が見込める。テンパール工業等の連結効果が売上高の増加に貢献する。更に4月からの第3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、売上増加による限界利益の増加や価格改定・案件価格の改善などによる増益が見込める。一方で、人件費及び減価償却費などの固定費の増加がことから、営業利益は前年同期比0.3%の微増益を見込んでいる。グループ要因では、サンテレホンや北川工業の減益などが営業利益の押し下げ要因となる。

経常利益は、名古屋工場解体関連費用が発生する見込みであるため前年同期比4.5%減益を予定している。当期純利益は、テンパール工業のグループ化に伴う特別利益(2,395百万円)により増益を見込んでいる。

2025/3期通期会社予想の営業利益の増減要因

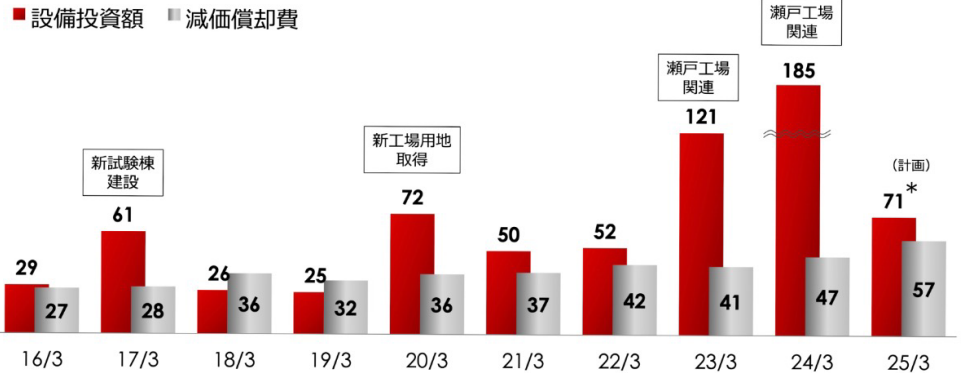


出所: 同社決算説明資料

※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

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2023/3期と2024/3期に含まれていたため、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7,100百万円に減少する。しかし、瀬戸工場が今期より稼働を開始しているため、減価償却費は増加し、利益圧迫要因のひとつになる。

設備投資額と減価償却費



出所: 同社決算説明資料

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111,500百万円(同17.2%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3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。一方で、テンパール工業、EMSソリューションズやその他の一部の子会社の業績寄与が期初予想を下回っているため、売上高の期初予想を500百万円ほど下方修正している。

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池システム「サファLink-One-」の導入販売の加速化である。EMソリューションズを子会社化したことで、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ことが可能になった。引き続き「サファLink-One-」の拡販に取り組んでいくとしている。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、「スマートオーダー」システムを活用し、自立キャビネット需要の取り込みを積極的に行っていくとしている。スマートオーダーとは顧客がWEBシステムを利用して、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できるものである。

流通事業

売上高は52,500百万円(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

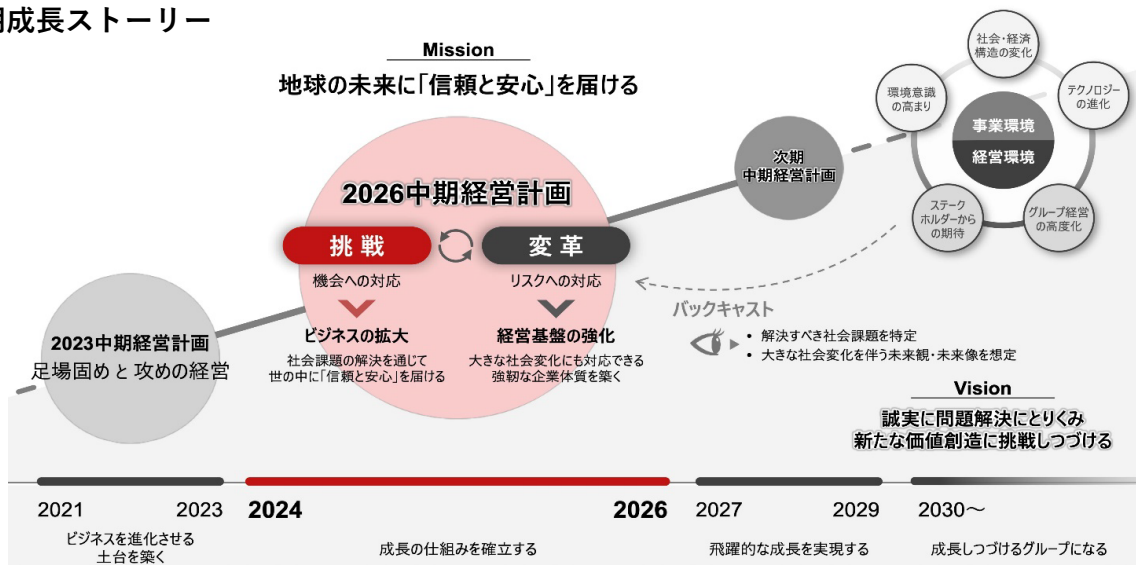
売上高は14,000百万円(同4.1%減)を計画している。アプライアンス関連市場の回復基調に足踏みがみられることに加え、中国・欧州の景気後退を背景に自動車関連市場・産業機器市場の売上減少がみられることから減収を予想している。EVや自動運転車両向けのEMC(電磁シールド)製品や熱対策製品の売上拡大、産業機器市場や再生可能エネルギー市場向けのEMC製品の拡販などに取り組んでいる。

中期経営計画

「2026中期経営計画」の概要

現在、2024年5月15日に発表された2025/3期～2027/3期の3カ年を対象とする「2026中期経営計画」が進行中である。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

財務目標数値

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

株価インサイト

株価の動き

現在、株価は2,854円(12/13終値)で、年初来高値4,645円(3/1)から38.6%下回っており、年初来安値2,763円(12/4)から3.3%上昇した位置にある。5月以降は、同社株価はTOPIXに対して相対的にアンダーパフォームした状況が続いている。

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期より配当性向50%あるいは下限DOE4.0%という配当政策に方針を変更したことや、今期の営業利益増益幅が微増益で前期の46.4%増より大きく縮小する見込みなどが、株価が弱含む背景になってしまったようだ。

バリュエーション

12/13時点の株価2,854円は今期会社予想EPSに対してPER10.8倍であり、非常に低位なバリュエーションが付与されている。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おり、PERバリュエーションは大きく切り下がってしまっている。

従来の配当性向方針に関しては、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かったはずだが、投資家の失望は大きかったと言わざるをえない。

売上高の増収幅が前年同期比で2桁の10.8%増が見込まれる中、今期の営業利益増益幅が0.3%増の微増益となるのは、主に人件費と新設した瀬戸工場稼働に伴う減価償却費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、中長期的な業績拡大の観点からの「成長のための投資」と位置付けされている。このような将来を見据えた設備投資に伴う一時的な減価償却費の増加が、利益成長モメンタムの短期的な低下を招いている状況にあるものの、バリュエーション縮小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SIRとしては期待する。

株価指数の推移(2024年)



出所: SPEEDAデータよりSIR作成

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレームー／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