

イトーキ (TYO: 7972)

明日の「働く」をデザインする
オフィスDXカンパニー

サマリー

◇イトーキ（以下、同社）は、1890年大阪市で創業したオフィス家具の大手の一角。高いデザイン性と製販一貫体制に特色がある。ミッション・ステートメントは“明日の「働く」を、デザインする。” オフィスのDXであるOffice3.0を提唱し、オフィス家具の製造販売にとどまらず、オフィスの生産性向上を支援する総合サービスの提供を推進している。

◇**湊宏司社長のリーダーシップと業績・企業価値向上**：2022年3月から代表取締役社長として指揮をとる湊宏司氏のもと、同社の収益性は著しく改善し、株価もこれを高く評価している。今後の手腕に期待が高まっている。

◇**事業概要**：主要事業はワークプレイス事業、および設備機器・パブリック事業である。

◇**ワークプレイス事業**：オフィス家具等の製造販売、オフィス営繕や組立・施工、オフィス空間デザインやオフィス移転等のプロジェクトマネジメント等のサービスを提供。オフィスの生産性向上につながる提案・コンサルティングを強化し付加価値を高めており、今後はデータを活用してオフィス運用サポートを行うOffice3.0を推進する。2023/12期売上高942億円、営業利益61億円、営業利益率6.5%。

◇**設備機器・パブリック事業**：倉庫や自動物流システム機器等の物流ソリューション、研究施設向け機器、公共施設の環境・空間構築等を提供。シャトル式自動倉庫等で納入実績 No.1を誇る。2023/12期売上高368億円、営業利益19億円、営業利益率5.2%。

◇**改革成果の出た2023年12月期**：2023/12期は売上高1,329億円（前年度比8%増）、営業利益85億円（同86%増）となり、売上高・営業利益・経常利益・当期純利益全てにおいて過去最高を更新した。リニューアル案件やオフィス移転などを“利益重視で”着実に積み上げたことが奏功した。

◇**新中期経営計画「RISE TO GROWTH 2006」**：《高収益化フェーズ》への移行を目指す：同社が2024年2月に発表した新中期経営計画では2024～2026年を持続的成長力を高める《高収益化フェーズ》と位置付けている。オフィス等の生産性向上ニーズの高まり、オフィスのDX化およびオフィス機器のIoT化を想定し、これに対して同社が連結ベースでモノ売りとコト売りを掛け合わせて事業価値最大化を目指す。具体的には「Tech x Design based on PEOPLE」というコンセプトに基づき重点戦略「7 Flags」およびESG戦略で構成されている。財務目標は、2026年12月期において売上高1,500億円、営業利益140億円、営業利益率9%、ROE15%（> 想定資本コスト9～10%）。資本コストの削減にも取り組み、株主価値の最大化・PBR向上に導くという、株式市場の今日的要請に十分に答えるものである。

◇**株価動向と注目点**：同社株価は湊社長就任の2022年3月末から2024年3月末までに347円から1782円に上昇、PBRも1倍割れから約1.5倍になった。コロナ禍で台頭したオフィスニーズの後退と同社の過去の低収益性を懸念する投資マインドが、湊社長体制の経営方針と実績によって大きく好転したと考えられる。今後は、オフィス生産性改善ニーズの根強さ、連結ベースにおける収益重視の徹底、従業員の創意工夫に対するモチベーションの向上、コト売り収益比率の増加、国内オフィス以外の新たな収益機会の具体化などの材料が整うにつれて、同社の業容が次のステージに移ると期待される。中期経営計画の進捗を、定量・定性両面しっかり見守りたい。

フルレポート

その他製品

2024年5月9日

株価(5/8)

1,871円

52週高値/安値	2,200/756 円
1日出来高(3ヶ月)	683 千株
時価総額	998 億円
企業価値	817 億円
PER(24/12予)	12.1 倍
PBR(23/12実)	1.54 倍
予想配当利回り(24/12)	2.77 %
ROE(TTM)	11.3 %
営業利益率(TTM)	6.4 %
ベータ(5年間)	1.56
発行済株式数	49.100 百万株
上場市場	東証プライム

株価パフォーマンス



注目点

明日の「働く」をデザインするオフィス家具メーカー。1890年創業。オフィス家具製造の他、建築、内装インテリア等も手掛ける。オフィスのDX、Office 3.0を提唱し、高付加価値化を図る。2026年度を最終年度とする3か年の中期経営計画「RISE To GROWTH 2006」では「持続的な成長力を高める」ことをテーマに重点戦略「7 Flags」、ESG 戦略を推進し、2026年度に売上高 1,500億円、営業利益 140 億円、ROE15%の達成を目指す。

当レポート(Company note)は、イトーキの依頼を受けて作成しております。詳しくは、最終ページのディスクレームを参照ください。



目次

サマリー	1
主要財務データ	2
会社概要	3
沿革	4
グループ概要／生産体制／事業系統図	8
事業概要	10
ワークプレイス事業	10
設備機器・パブリック事業	18
決算動向	20
2023/12期決算実績	20
2024/12期見通し	23
成長戦略	24
新中期経営計画 RISE To GROWTH 2026	24
株式情報、等	27
株価動向	27
バリュエーションの考察	28
大株主の状況／所有者別株式保有の状況／株主還元の方針	30
コーポレートガバナンス及びトップマネジメント	31
サステナビリティ	34
財務データ	35

主要財務データ

(単位：百万円)

	2017/12期	2018/12期	2019/12期	2020/12期	2021/12期	2022/12期	2023/12期
[損益計算書]							
売上高	108,684	118,700	122,174	116,210	115,839	123,324	132,985
売上総利益	38,718	41,264	41,679	41,888	41,694	45,749	52,240
販売費及び一般管理費	35,761	39,339	40,776	40,089	39,158	41,167	43,717
営業利益	2,956	1,925	903	1,798	2,536	4,582	8,523
経常利益	3,295	2,365	945	1,881	2,437	4,177	8,555
親会社株主に帰属する当期純利益	2,402	1,722	-550	-235	1,166	5,294	5,905
[貸借対照表]							
流動資産	58,147	62,143	58,109	57,183	57,753	71,027	73,304
現金及び預金	19,977	16,229	17,030	18,246	17,351	26,876	24,795
固定資産	44,073	46,559	49,955	47,912	46,144	44,260	44,132
資産合計	102,221	108,703	108,778	105,096	103,898	115,288	117,437
負債合計	54,894	61,210	62,944	60,906	58,822	65,377	62,437
純資産合計	47,326	47,492	45,834	44,189	45,076	49,910	54,999
自己資本比率 (%)	46	44	42	42	43	43	47
[キャッシュ・フロー計算書]							
営業活動によるキャッシュ・フロー	3,565	1,384	3,586	4,561	2,774	5,804	6,321
投資活動によるキャッシュ・フロー	-2,971	-3,094	-3,221	-1,152	-1,170	4,923	-4,012
財務活動によるキャッシュ・フロー	-706	-2,463	0	-2,267	-2,658	-1,426	-4,148
現金及び現金同等物の期末残高	18,571	14,540	15,494	16,697	15,797	25,420	23,664

出所：同社資料より Omega Investment 作成



会社概要

イトーキ（以下、同社）は、国内オフィス家具のメーカーで大手4社の一角を占める。1890年の創業以来、130年以上の歴史を有する老舗企業でもある。2005年の製販統合により、製販一貫体制をとっている。

“明日の「働く」を、デザインする。”をミッション・ステートメントに、単にオフィス家具を製造・販売するのに留まらず、働き方のコンサルティングや空間デザインも手掛けており、顧客の働く「空間」「環境」「場」づくりという価値を提供している。古くからデザインに力を入れており、同社の商品はデザイン面でも優れていることに定評がある。

主要事業セグメントは、以下の二つ。

ワークプレイス事業：主にオフィス家具関連の製造・販売であるが、ミッションステートメントにあるように、顧客の働き方に合わせた「働く環境」づくりを提案することを標榜している。直近では、オフィスで“集合して働く”のみならず、在宅ワーク等の“分散して働く”等、様々な働き方が広がる中、それらのニーズにも積極対応。加えて、コンサルティングサービス等をトータルで提供している。

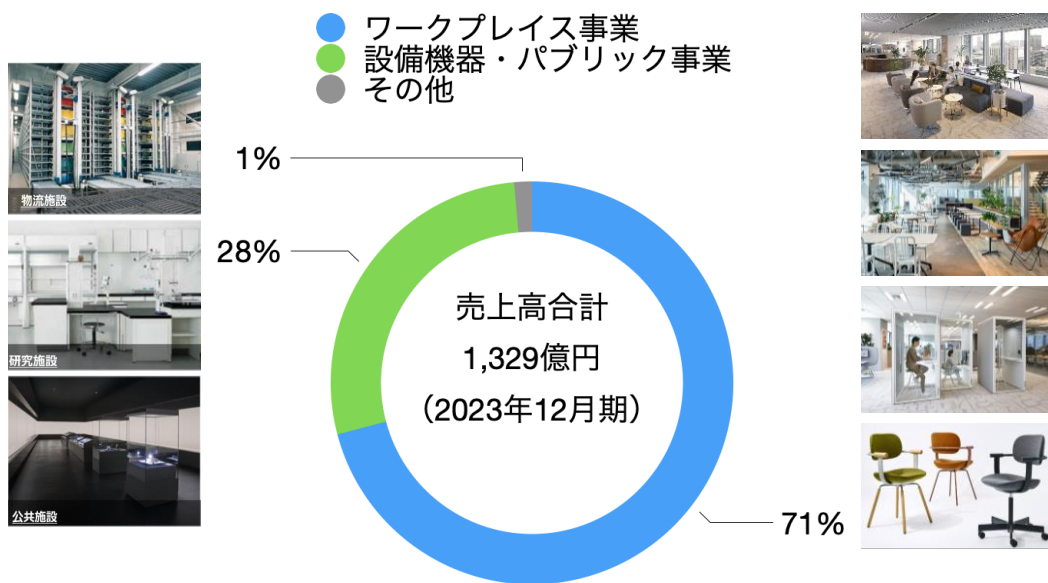
主な商品・サービス；オフィス家具（デスク・ワークステーション、テーブル、事務・会議チェア、システム収納家具、ロッカー）／オフィス空間を構築する建材商品の製造販売／内装工事／オフィス空間デザイン／オフィス移転等のプロジェクトマネジメント／オフィス営繕・保守サービス、テレワーク用家具、学習家具

設備機器・パブリック事業：近年急成長している物流関連施設、及び製薬企業や大学・研究機関での研究施設機器、公共施設向け設備などを提供。

主な商品・サービス；物流設備（シャトル台車式自動倉庫システム（SAS））、収納棚／特殊扉／オフィスセキュリティシステム／研究施設機器／粉体機械設備／公共施設の環境・空間構築など

地域別の売上高の構成は、日本 120,790百万円（91%）、アジア 11,397百万円（9%）、その他 658百万円等となっており、国内市場の占める割合が9割を超えている。

売上高セグメント別内訳



出所：同社資料より Omega Investment 作成

沿革（詳細な時系列は、次頁の沿革表を参照）

1890～1949年：発明特許品の普及から事務機器の販売・製造へ

同社は1890年12月、創業者の伊藤喜十郎が大阪高麗橋に、発明特許品の普及並びに輸入品の取扱いを行う「伊藤喜商店」を創業したのを出発点とする。1903年、ゼムクリップ、ホチキスの輸入販売を開始。どちらも、今のオフィスでも普通に使われているが、元を辿ると100年以上前に同社が取扱いを始めたのに由来する。その後、1908年には伊藤喜商店工作部を開設。手づけ金庫及び簡単な文具などの事務機器の生産を開始した。明治の開国後、海外製品の輸入販売・修理から事業を興し、その後、国産化にチャレンジし事業を拡大させたという意味では、セイコーホールディングス（服部時計店）、ブラザー工業（安井ミシン商店）等といった、今では世界をリードする日本のモノづくり企業に合い通ずるものがある。

1910年、英文タイプライター、魔法瓶などの輸入販売を開始。1913年には、独自開発のゼニアイキ（金銭記録出納機）を発売。1925年、ロッカー等、自社製鋼製家具の製造を開始した。1937年には東京に進出、中央区呉服橋に東京支店を開設した。

1950～1969年：スチール家具が近代的なオフィスを創造。デザイン面でも高評価

戦後、日本経済の高度成長が始まるとオフィス家具への需要も急増。1955年、スチールデスクの製造・販売を開始。同社のスチール家具が、その後各種デスクへの道を開くこととなった。1960年には、ファイリング・伝票会計・オフィスレイアウトの3大システムを確立。高度経済成長下、オフィスの合理化が求められる中、ファイリング、伝票会計システム、そしてデスクを中心とした家具・事務機器・備品などの機能的な配置を提案した「オフィスレイアウト」を提唱し、オフィスのシステム化において、イトーキのブランドを確立した。

さらに、1962年には、ホームデスク、スチューデントデスクの分野にも進出。1967年、「グッドデザイン・グッドシステム」のキャッチフレーズを採用し、デザイン・カンパニーとしてのイメージを確立してゆく。

一方で、業容の拡大に伴い、同社は1961年10月に大阪証券取引所第2部に、1962年9月には東京証券取引所第2部に株式を上場した。

1970～1989年：オフィスプランニング、ニューオフィスを推進

1970年に入ってから、海外の各社と技術提携を実施。様々な最新式のオフィスシステムを日本に導入。単なるオフィス家具の提供を超えて、“オフィスプランニング”を提案するようになる。1976年には、Gマーク選定商品に14点が入選するなど、引続きデザイン面で高い評価は続く。その後、Gマークに毎年、数多くの商品が選ばれている。1977年、スイス・ビボ社と提携し、研究設備家具システムを発売。現在の設備機器・パブリック事業分野に進出した。

1984年、シンガポール及び米国に現地法人を設立。海外市場を見据えた展開も進める。1985年には、現在にも通ずるCIを制定した。1987年、東京証券取引所、大阪証券取引所の市場第1部銘柄に指定替えとなった。

1990年～現在：創業100年を越えて、21世紀のオフィスづくりを目指す

創業100年を迎えても、同社は引続き時代の要請に応えた商品・サービスを提供し続けている。1994年には、オフィスのIT化に対応したフリーアクセスフロアを販売開始。また、品質管理にも注力し、1998年にはISO9001に審査登録。また、世界的な環境意識の高まりに合わせて、同じくISO14001にも審査登録。2001年には、全事業所の審査登録が完了した。

2005年、製造部門のイトーキレビオと販売部門のイトーキが統合し、新会社イトーキに社名変更した。世の中の流れが加速化する中、製販の一体化で迅速な経営判断を可能とし、またグループの合理化が図られることとなった。

その後も、時代の要請に応じた様々な新商品を開発・販売。エルゴノミクスを追求したオフィスチェアやオフィス家具を提供している。2017年には、フリップフラップチェアが、国際的なデザインアワードであるレッドドット・デザイン賞を受賞した。

2018年、首都圏のオフィスを日本橋に集約。「ITOKI TOKYO XORK」を開設。ワーカーの能力を最大限に引き出す総合的なワークスタイル戦略を提唱し、次世代のワークスタイルを実践する場として、種々実証実験を行い、そこから生み出される様々な知見やノウハウを社会に向けて発信していく考えである。





伊藤喜商店創業 1890



「ゼニアイキ」(金銭記録出納機) 発売 1913



スチールデスク 1955



ファイリング・伝票
会計・オフィスレイ
アウトの3大システム確立 1960



ホームファニチャー
へ進出 1962



「バーテブラチェア」発売 1981



「スピナーチェア」
がグッドデザイン金
賞受賞 2007



新本社オフィス
「ITOKI TOKYO
XORK」開設 2018

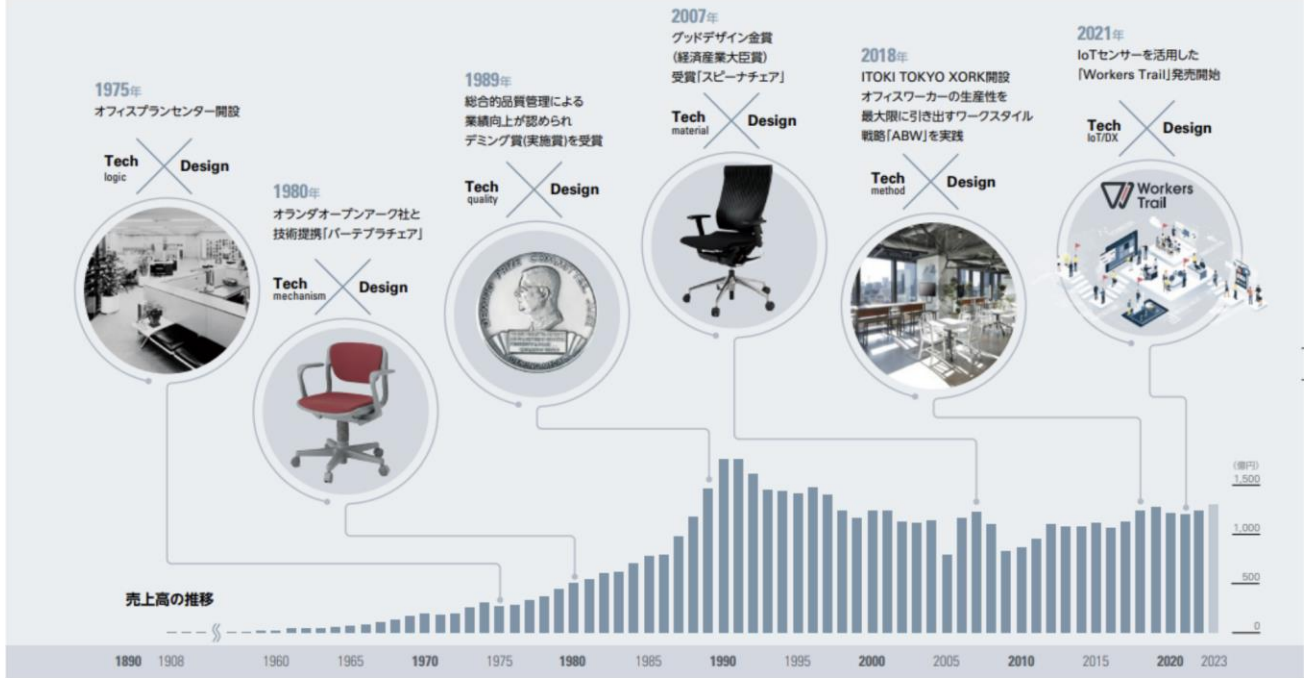
1890年12月、大阪市東区において伊藤喜商店を創業。
1908年に伊藤喜商店 工作部を創設、事務機器の生産を開始。
1950年4月、伊藤喜商店より分離独立し、大阪市大正区泉尾に株式会社伊藤喜工作所を設立した。
その後の主な変遷は次のとおりであります。

- 1952年7月 大阪市城東区に今福工場を新設。
- 1954年12月 大阪市城東区に本社を移転。
- 1961年1月 伊藤喜オールスチール株式会社を設立(現・連結子会社)。
10月 大阪証券取引所市場第二部に株式上場。
- 1962年9月 東京証券取引所市場第二部に株式上場。
12月 東京・大阪に家庭用家具の販売部門を開設。
- 1963年5月 大阪府寝屋川市に寝屋川工場を新設。
- 1968年11月 京都府八幡市に京都工場を新設。
- 1972年9月 滋賀県近江八幡市に滋賀工場を新設(現・キャビネット工場)。
- 1974年6月 石川県白山市所在の富士リビング工業株式会社を子会社として傘下に入れ、パイプチェアを生産(現・連結子会社)。
- 1984年8月 京都府八幡市に京都第二工場を新設し、今福工場より移転。
- 1986年11月 滋賀県近江八幡市に電子機器滋賀工場を新設(現・事務所棟)。
- 1987年6月 東京証券取引所、大阪証券取引所の市場第一部銘柄に指定。
- 1991年10月 滋賀県近江八幡市にチェア滋賀工場を新設。
- 1992年8月 京都第二工場のチェア製造設備をチェア滋賀工場に移転。
- 1999年8月 大阪府寝屋川市に寝屋川工場を増設。
- 2000年10月 株式会社イトーキテクニカルサービスを設立。
- 2002年11月 中国に伊藤喜(蘇州)家具有限公司を設立(現・連結子会社Novo Workstyle (China) Limited)。
- 2003年3月 株式会社イトーキマーケットスペースを設立(現・連結子会社)。
- 2005年6月 旧株式会社イトーキと合併し、株式会社イトーキ クレビオから、新「株式会社イトーキ」に社名変更。
- 2005年11月 滋賀県近江八幡市に滋賀ロジスティクスセンターを新設。
- 2007年12月 ビジネスジムキ株式会社の株式を取得し、株式会社イトーキ北海道に社名変更。
- 2008年12月 千葉市緑区に関東工場を新設し、京都工場より一部を移転。
- 2011年4月 株式会社ダルトン及び同社の子会社5社を子会社として傘下に入れ、研究設備機器及び粉体機械を生産・販売(現・連結子会社)。
- 2015年3月 新日本システック株式会社を子会社として傘下に入れ、各種システムを開発(現・連結子会社)。
- 2015年7月 株式会社イトーキ工務センター、株式会社イトーキ大阪工務センター、株式会社イトーキテクニカルサービスが合併し、株式会社イトーキエンジニアリングサービスへ社名変更(現・連結子会社)。
- 2016年12月 シンガポール所在の内装工事会社である Tarkus Interiors Pte Ltd を子会社とする(現・連結子会社)。
- 2017年7月 香港に Novo Workstyle Asia Limited を設立(現・連結子会社)。
- 2018年11月 東京都中央区に「新東京本社オフィス"ITOKI TOKYO XORK"(ゾーク)」を開設。
- 2020年6月 中国に ITOKI CHINA HOLDING Co.,Ltd. を設立(現・連結子会社)。
- 2022年4月 東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所の市場第一部からプライム市場に移行。
- 2022年11月 滋賀県近江八幡市に「APセンター(アSEMBルプロセスセンター)」を新設。
- 2023年4月 当社の連結子会社である株式会社イトーキ北海道を吸収合併。

出所：同社有価証券報告書

創業のDNA

Tech×Design based on PEOPLE



出所：同社資料



注目される経営陣の指揮

直近の動きで注目されるのが現在の経営陣である。

現在の代表取締役社長である**湊 宏司氏**は、2021年9月に同社入社、2022年3月から現職に就任している。同氏は1994年にNTTに入社後、USCでMBAを取得。その後、サンマイクロシステムズの本部長、（オラクルのサンマイクロシステムズ買収により）日本オラクルの副社長を勤めた、同社トップとしては異色の経歴の持ち主である。

同氏への期待は、オフィスのIoT化などの技術トレンドを踏まえて適切に同社を導くこと、および、外資系企業のマネジメント経験を活かし、社内人材の活性化と財務的パフォーマンスの改善を進めることにある。

同氏の社長就任後のパフォーマンスは、財務面、定性面、株価の面で、これらの期待に十分に応えるものだったといえる。従来の中期経営計画RISE ITOKI 2023は、目標値を大きく達成し、売上高・営業利益ともに最高値を更新したこと、従業員エンゲージメントが向上したこと、株価は2022年3月末から2024年3月末までに347円から1782円に上昇したことがその証左である。

2024年度から始まった新中期経営計画においても、その手腕がさらに発揮されることが期待されていることはいうまでもない。

湊社長の考え方

短期



当たり前のことを当たり前にする

- ・ 四半期単位の計数管理
- ・ 営業利益（営業の評価 売上 → 粗利）

中長期 (vs過去との決別)



・ Do More with Less

- ・ シンプル&フォーカス&スピード
- ・ 社内情報システムの高度化（WIP）

出所：同社資料等より Omega Investment 作成

生産体制



出所：同社資料

グループ概要

沿革でみたように創業の地は大阪であるが、現在の本社所在地は東京都中央区である（2018年移転）。同社グループは、同社及び連結子会社32社、非連結子会社7社及び2社で構成されている（次項参照）。2000年代以降は、ASEAN・中国を中心に積極的に海外展開にも乗り出し、現地企業の買収を行うと共に、各地に子会社、関連会社を設立している。

生産体制

同社は基本的に国内の工場生産する体制をとっている。これは、同社の主要市場が国内であること、およびオフィス家具が収納という性格上容積が嵩むため海外で生産をして輸送費を掛けて輸入することがコスト的に見合わないためである。

現在の主力工場は滋賀工場で、ワークプレイス事業のチェア、デスク、キャビネット等を製造。約300名の従業員が働いている。2022年9月には、同地にアSEMBル・プロセスセンター（APセンター）を開設。2023年1月より本格稼働した。APセンターでは、自社製品の保管・組立・出荷を一元的に管理することにより、原価率の低減を図っている。同センターでは、物流市場での需要が急増しているシステムストリーマー SAR-Rの生産ラインも移設し、需要増に対応する。なお、長年、同社の主力工場の一つであった寝屋川工場は、2022年に閉鎖し、生産を滋賀工場に集約した。同工場の跡地は65億円で売却。資産効率化を進めている。

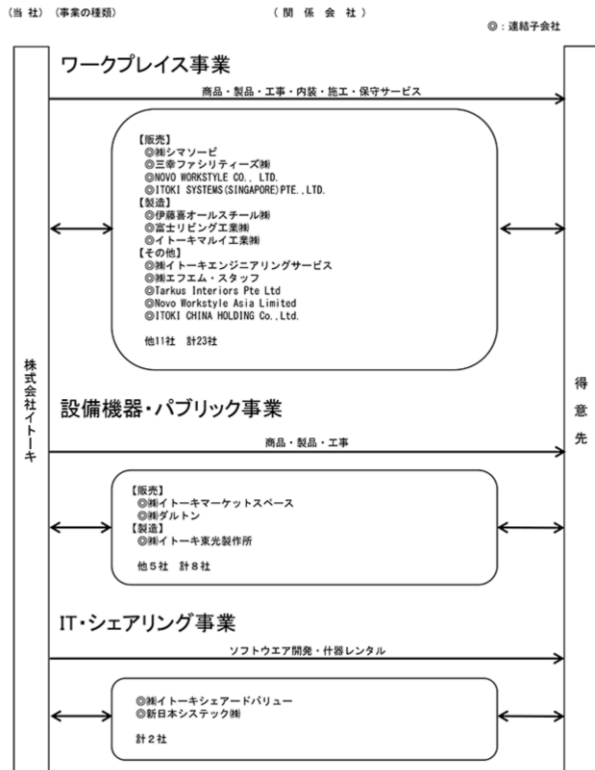
事業系統図

事業系統図は次頁を参照。同社及びグループ会社にて、製造・販売・工事・内装・施工・保守サービスを手掛けている。

海外のオフィス家具メーカーは、製造・販売のみに特化している場合が多く、内装・施工あるいはワークプレイスデザインまで提供することは殆どない。日本においても、大型案件に関しては、オフィス家具提供企業と施主の間に、コンサルティング会社、オフィス設計事務所が入って、ワークスタイルデザイン、ワークプレイスデザインを提供することが一般的である。しかし、近年ではオフィス家具メーカーも、上流から施工、オフィス家具の納入までをトータルで提供し、提案価値に見合ったフィーの獲得を図っている。

主要連結子会社

会社名	事業内容
伊藤喜オールスチール(株)	カウンター、大型天板デスク、壁面収納家具、机上パネル等の製造
富士リビング工業(株)	ミーティング・アメニティチェアの製造
(株)イトーキマーケットスペース	店舗用什器の販売／ストアプランニング
(株)イトーキエンジニアリングサービス	オフィスリニューアル・移転のプロジェクトマネージメント、オフィス家具のレイアウト納入管理、その他各種機器類の保守・点検サービス
(株)シマソービ	事務用家具・事務用品・室内装飾品の加工販売及び電気工事の請負
(株)イトーキ東光製作所	鉄扉／貸金庫／各種遮蔽扉／耐火壁／原子力関係放射線遮蔽扉の製造等
イトーキマルイ工業(株)	鋼鉄製事務用機械器具の製造
三幸ファシリティーズ(株)	事務用機器、家具、什器及び付随する商品の販売、建設工事、設計管理
(株)エフエム・スタッフ	ファシリティ・マネージメントに関するコンサルティング業務、等
(株)イトーキシェアードバリュー	オフィス空間のシェア事業、オフィス家具のレンタル、リユース事業等
新日本システック(株)	ITソリューションサービスの提供
(株)ダルトン	研究・教育関連設備の設計・製造・販売、粉体処理機械の設計・販売、ハイテクプラントシステムの設計・販売
(株)ムトーセーフ	当社代理店
Tarkus Interiors Pte Ltd	シンガポールの内装工事会社、2016年子会社化
Novo Workstyle Asia Limited	アジア地域の事業統括会社、在香港、2017年設立
Novo Workstyle CO., Limited	中国江蘇省に設けられた当社の製造部材の供給
ITOKI SYSTEMS (SINGAPORE) PTE., LTD	シンガポール子会社、オフィス家具の販売、提案、物流システムの販売
ITOKI CHINA HOLDINGS Co., Ltd.	中国事業の持株会社。傘下に Novo Workstyle Co., Ltd。北京、上海、蘇州、深圳等に事業所
他15社	



出所：同社資料等より Omega Investment 作成



事業概要

ワークプレイス事業

全社売上の71%を占める基幹事業：提案営業に注力し、収益率向上を図る

同社のワークプレイス事業の2023/12期売上高は942億円、営業利益は61億円、営業利益率は6.5%となった。売上高は前年度比+9.7%、営業利益は同+137.6%、営業利益率は同+3.5ポイントとなり、売上高の拡大と採算改善を両立している。営業利益率は過去3年間着実に改善しており、付加価値と採算を重視する経営方針が浸透していることを示す。

地域別売上高は、日本82,573百万円（構成比 88.0%）、アジア 11,220百万円（11.7%）、その他462百万円（0.3%）となっており、国内事業が現在のところメインであることがわかる。ただし、今後は海外の市場拡大も視野に入れている。

同社のオフィス家具事業は、1955年のスチールデスクの発売開始以来、日本の経済成長、企業の事業拡大に合わせて、オフィスでのニーズに対応した商品を相次いで開発・提供。日本経済の発展に大きく寄与してきたといえる。

ワークプレイス事業では、オフィス家具の単なる販売だけではなく、ワークプレイスのデザインを提案することにより、より高い付加価値を提供、それに見合った対価を獲得することを目標としている。従来、オフィス家具単体での差別化は難しく、価格競争に陥り、オフィス以外の仕器も合わせて大きく値引きする等で、収益の悪化を招くこともあった。同社のオフィス家具は元々デザイン性が高く、Gマーク獲得実績も多いが（次頁、上図参照）、提供価値に見合った対価を十分得られていなかったといえよう。直近では、営業体制・カルチャーの見直し（売上重視から、利益重視に）、提供価値に見合った収益の獲得、より高付加価値商品・サービスの販売、等に力を入れその成果が顕在化していることは前述の通りである。

ワークプレイス事業収益推移

ワークプレイス事業/ 決算期	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12
売上高	83,032	80,561	85,945	94,257
前年比		-3.0%	6.7%	9.7%
セグメント利益	1,273	1,914	2,579	6,128
前年比		50.4%	34.7%	137.6%
利益率	1.5%	2.4%	3.0%	6.5%

出所：同社資料よりOmega Investment 作成

同社のグッドデザイン賞受賞履歴



注) グッドデザイン・ベスト100受賞作品を中心に例示。同社は 2005年以來、累計 86点のグッドデザイン賞を受賞している

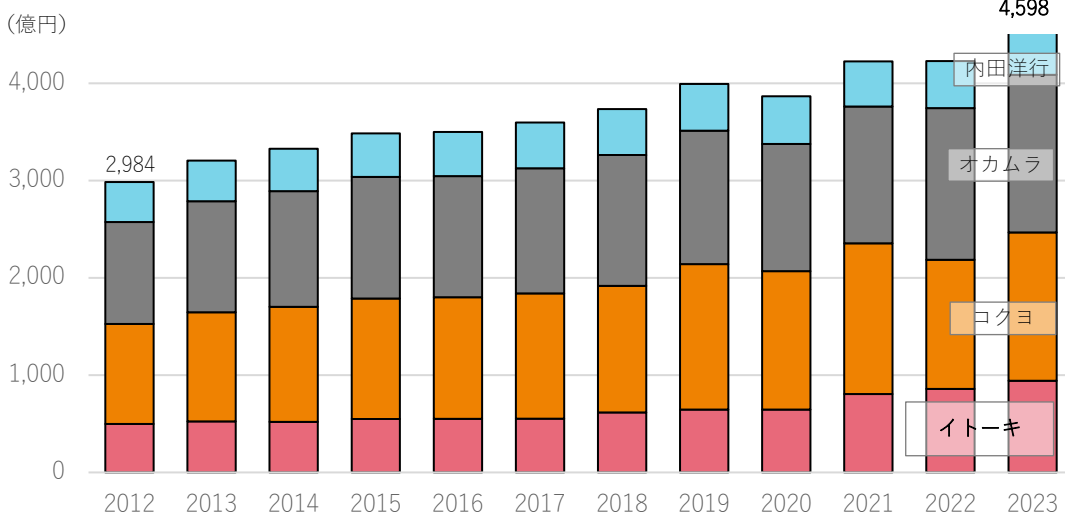
出所: 各種資料より、Omega Investment 作成

オフィス家具市場は新たな働き方の進展で、付加価値が高まる可能性

日本のオフィス家具市場：全体の市場規模は8,000億円規模で安定成長

オフィス家具関連の109社が加盟する(社)日本オフィス家具協会 (JOIFA) が、業界団体として、様々な活動を行っており、統計・調査等を適宜発行している。日本のオフィス家具の市場規模についても、同協会が把握していると推測されるが、現状、一般にはデータを公表していない。そこで、大まかな市場規模のイメージとして、同社を含むオフィス家具大手4社のセグメント情報から4社合計の数値を抽出した参考値をグラフ化した(但し、各社のセグメント定義の差異、および決算期の相違は無視している; イトーキ、コクヨは12月期計数、オカムラは2023年度に2024年3月期会社予想を使用、内田洋行は2023年7月期までの計数を使用)。この4社合計中の各社のシェアを見てみると、2023年、同社 20%、コクヨ 33%、オカムラ 35%、内田洋行 11%となっている。コクヨ、オカムラが、それぞれほぼ1/3のシェアを有し、同社が第3位で内田洋行が第4位というポジショニングが長いこと定着している。また、市場はほぼ安定的に(3~4%)成長しているもようである。実際には、4社以外の企業の売上を合わせると、年間8,000億円程度(うち、オフィス家具単体で 4,000億円~程度、残りはコンサルティング・施工を含む)の市場規模と推察される(JOIFAの加盟企業の売上規模等から、Omega Investment 推計)。

オフィス家具主要4社のオフィス家具事業売上高推移

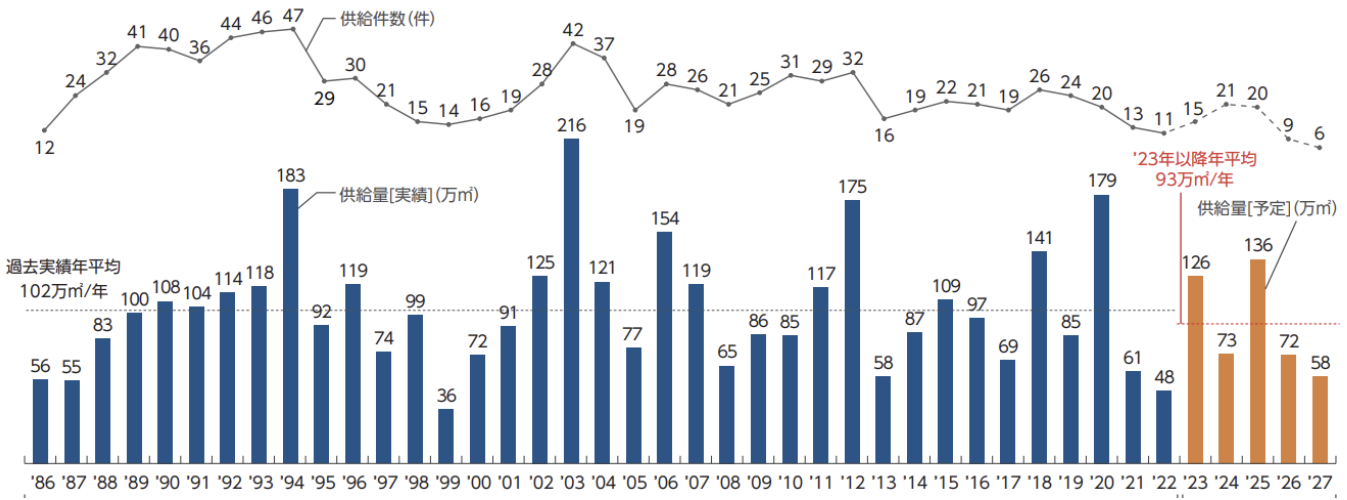


イトーキ	2021/2022年 ワークプレイス事業: 「動く環境づくり」オフィス家具の製造・販売、オフィス空間デザイン等。2012~2010年はオフィス関連。セグメントの変更があったため、2020/2021年での連続性はない	コクヨ	2022/12期: ワークスタイル領域 (ファニチャー事業): 空間デザイン・コンサルテーション、オフィス家具の製造・仕入れ・販売、施工。2019/12~2021/12期は空間価値ドメイン、2012/12~2018/12期はファニチャー関連の売上高
オカムラ	オフィス環境事業: オフィス家具、公共施設用家具、セキュリティ製品等の製造販売	内田洋行	オフィス関連事業: オフィス関連家具の開発・製造・販売及び空間デザイン・設計・施工、等

出所: 各社有価証券報告書より Omega Investment 作成

東京23区の大規模オフィスビル供給量推移（森ビル調べ）

図1：東京23区の大規模オフィスビル供給量推移



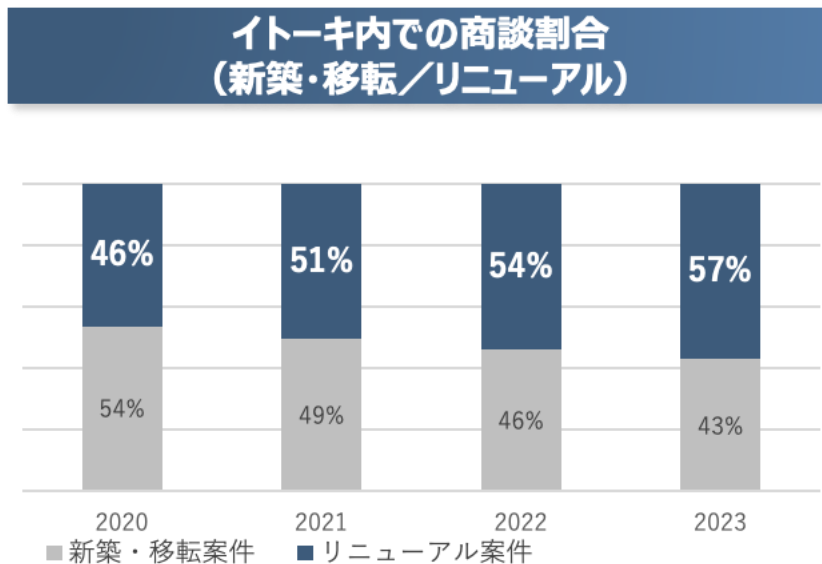
出所：森ビル「東京23区の大規模オフィスビル市場動向調査2023」より Omega Investment 作成

オフィスビル市場の展望：新規供給延床面積は2024年度に減少するが供給件数は増加

オフィス家具の需要は、新築オフィスビルの供給や景気動向、企業業績等に左右される傾向が強い。森ビルの「東京23区の大規模オフィスビル市場動向調査2023」によれば、2024年度の大規模オフィス供給量は延床面積ベースで減少し、その後一進一退となる見通しである。ただし、件数は2025年度まで底堅い。なお、当資料は1年に一回最新値にて更新される。

また、同事業の業績を左右するのはオフィスの新築・移転ばかりではなく、リニューアル需要も重要である。次に見るように、商談の過半がリニューアル案件であり年々その割合が増えている。この背景には、オフィスの生産性に対して顧客の関心が高まっていること、同社がこのニーズに対するソリューションを提供するという認知が広がりつつあることがあげられるだろう。以上を踏まえると、同事業は新規供給にとられずに業績の伸長を期待できると考えられる。

イトーキ内での商談比率（新築・移転/リニューアル）



出所：同社説明会資料



オフィス家具市場の直近の動向：オフィスへのニーズの高度化で新たなビジネスチャンス

近年ではオフィスに対するニーズが大きく変容してきている。感染症の拡大によるリモートワークの導入もあり、オフィスの役割が従来と変わってきており、そのことはオフィス家具各社にとって、新たなビジネスチャンスの到来も意味すると考えられる。背景は以下の通り

- a) **働き方改革**：日本経済の低迷が長期間続いているが、製造業を中心とした生産性の向上が図れた高度成長の時代が終わり、第3次産業の比率が高まると、特にホワイトカラーを中心とした生産性の向上が困難になってきた。そのような状況の中、働き方改革により生産性を上げようという方向性が示されている。そのためには、日本企業の社内の組織のあり方を変える必要があり、企業のオフィスの構成も、旧来的な固定席をベースとしたオフィス環境から大きく変容しようとしている（次頁、図参照）
- b) **IT・ネットワーク化の進展**：いわゆるIT化が進展することにより、社内の仕事の進め方もここ10～20年で大きく変わった。ハードウェア、ソフトウェア、ネットワーク等の進化に、オフィス自体の対応も必要となっている。今までの進化は、同社が提唱するOffice2.0の範囲の進化であり、今後はOffice3.0、オフィスのDX化への対応が競争の優劣を決することとなる。
- c) **新たな価値創造の場としてのオフィス**：a) にも示されたように、これからは働き方が大きく変わっていく。感染症拡大を契機にリモートワークの導入が進んだが、一方で、やはり人と人が顔を突き合わせて、コミュニケーションを取る場も重要である。今後は、体験を共有する場としてのセンターオフィスと、フレキシブルな働き方であるリモートワークとを高い次元で組み合わせることにより、ワーカーの能力を最大限に引き出すことが重要となってくる。

オフィスに求められる役割の変化

より創造的、生産的、イノベーション的な働く場としての空間デザインに適したオフィス家具・提案能力が求められている



出所：同社資料等より Omega Investment 作成

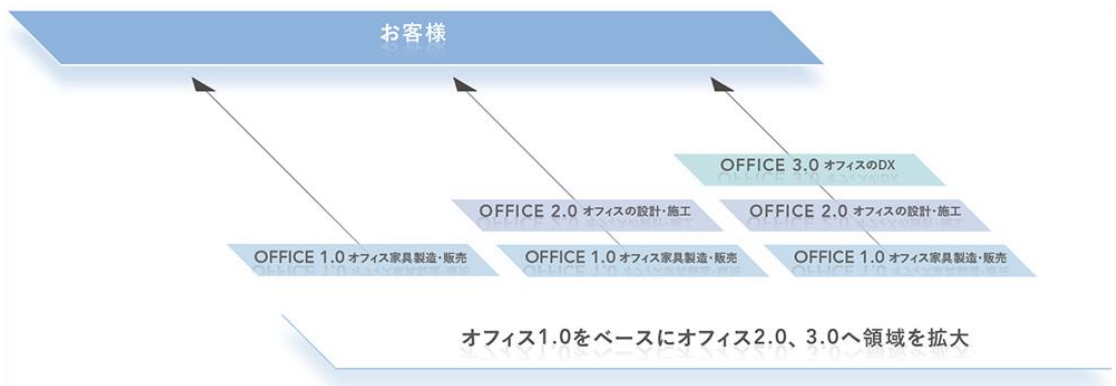


- d) **高付加価値人材の獲得**：各企業とも今後の成長のための最大の資産は人材であるが、ITをはじめとしたクリエイティブな人材は逼迫している。そのような優秀な人材を引き留める意味でも、卓越したオフィス環境・空間の整備は必須といえる。

同社の取組：Office1.0、2.0、3.0の掛け算で企業価値を高める

上記に記したオフィス家具及びオフィス空間の市場の変化に対する同社の回答が下図。Office2.0において、オフィス家具の製造・販売に加え、オフィスの設計・施工で付加価値をつけてきたが、Office3.0では、更にオフィスのDXを推進する。オフィス家具やオフィスの様々な箇所にセンサーを取り付けることにより、データを収集。そのビッグデータを解析することで、より付加価値の高いサービスを顧客に提供することが可能となる。

同社の提唱するOffice3.0の概念



出所：同社資料

Office3.0を自ら実践する場として、同社は2018年、東京本社オフィスを日本橋に集約し、ショールームを兼ねて「ITOKI TOKYO XORK」を開設した（次項参照）。

2024年に入りこの構想が「ITOKI OFFICE A/BI PLATFORM（イトーキ・オフィス・エービーアイ・プラットフォーム）」を基盤とする「Data Trekking（データ・トレッキング）」サービスとして具体化している。

同サービスは2月14日にローンチされており、オフィスの移転・リニューアルを予定する顧客向けに、オフィス内のセンシングデータなどを道標にしながら、アジャイルなオフィス構築とその運用を伴走型で支援するコンサルティングサービスである。

これは、当社独自のプラットフォーム「ITOKI OFFICE A/BI PLATFORM（イトーキ・オフィス・エービーアイ・プラットフォーム）」を基盤に、スペースの稼働データ、組織サーベイデータ、レイアウトデータ、顧客独自の指標データなどを集積・分析する仕組みであり、データの取得は、ビーコンによる位置情報を活用した“働く”の見える化ができるアプリケーション「Workers Trail（ワーカーズ・トレイル）」と、イトーキが独自開発したクラウド型組織サーベイで個人と組織のパフォーマンスとコンディションを可視化できる「Performance Trail（パフォーマンス・トレイル）」の2種を主に利用する。また、データの分析は、独自開発したダッシュボード型の「Office Data Map」を用いて、当社のコンサルティングチームで行い、オフィスデザイナーと連携する予定である。

さらに3月13日には、同社はAI スタートアップ企業の燈株式会社と生成 AI 共同開発契約を締結し、「ITOKI OFFICE A/BI SERVICE」の取り組みの一環として、オフィスデザイン自動生成 AI と関連したアプリケーションの開発を開始している。

こうした展開は顧客の個別ニーズを捉え顧客のオフィス生産性改革を具体的に手助けすることになり、顧客満足度の向上、顧客の定着、リカーリング収入の獲得などにつながる可能性を持っているため、今後の展開が大いに注目される。



ITOKI TOKYO XORK

レセプション



コミュニケーションをとりながら、個人ワークを行うスペース



心身の健康を保つための空間づくり



活動に合わせて様々な空間を選択できるワークエリア



人が行きかうコラボレーションスペース

同社は、2018年秋に首都圏のオフィスを日本橋に集約。新本社オフィス「ITOKI TOKYO XORK」を開設した。これまでの働き方「WORK」を次の次元に進化させるという意味を込めて、W→X、「XORK」と名付けている。XORKでは、イトーキが考える新しい働き方とそれを実現するためのオフィスのショールーム兼イトーキ社員が自ら体現する場所としての役割を有する。

社会全体のHappiness

企業のHappiness

社会の中での安定的な成長を確保していくこと

組織として生産性と創造性を最大化し、革新的なイノベーションを創出、社会に大きな付加価値を提供し続けることで実現

自ら試み、自ら変わる

XORK Style

X

ワーカーのHappiness

自分らしい幸せのカタチを実現していくこと

心身の健康を保ち、高い活力や熱意を持って働くことで、社会的な生活の質を向上するだけでなく、自身のライフスタイル全体を充実させることで達成

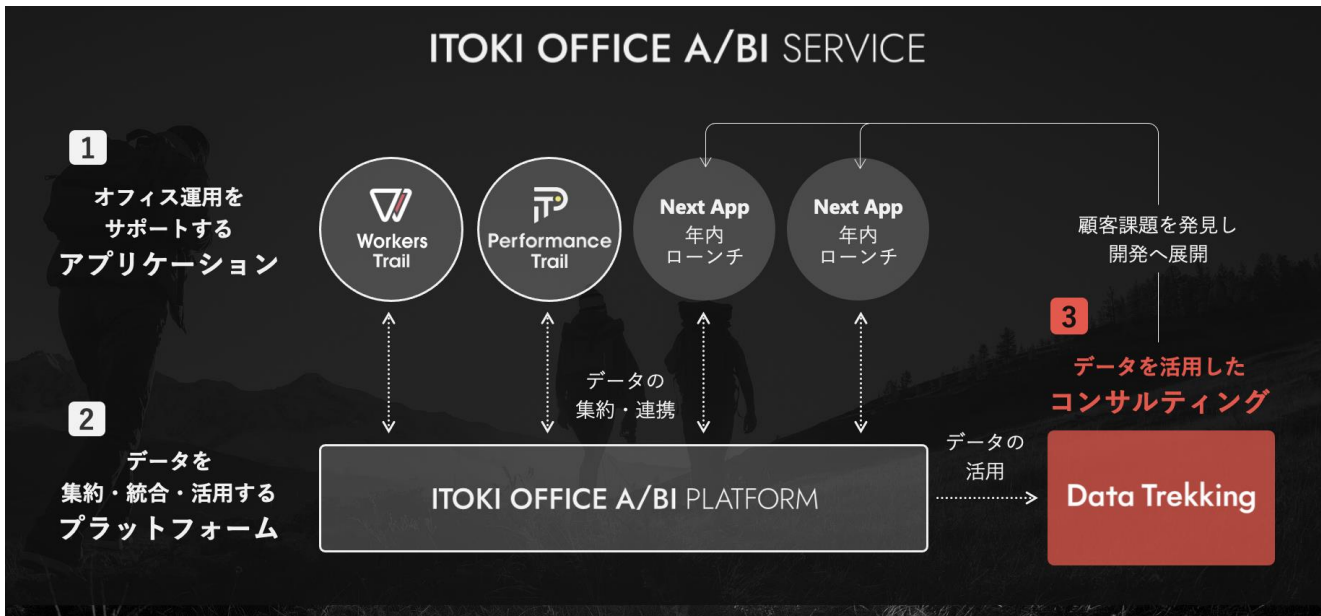
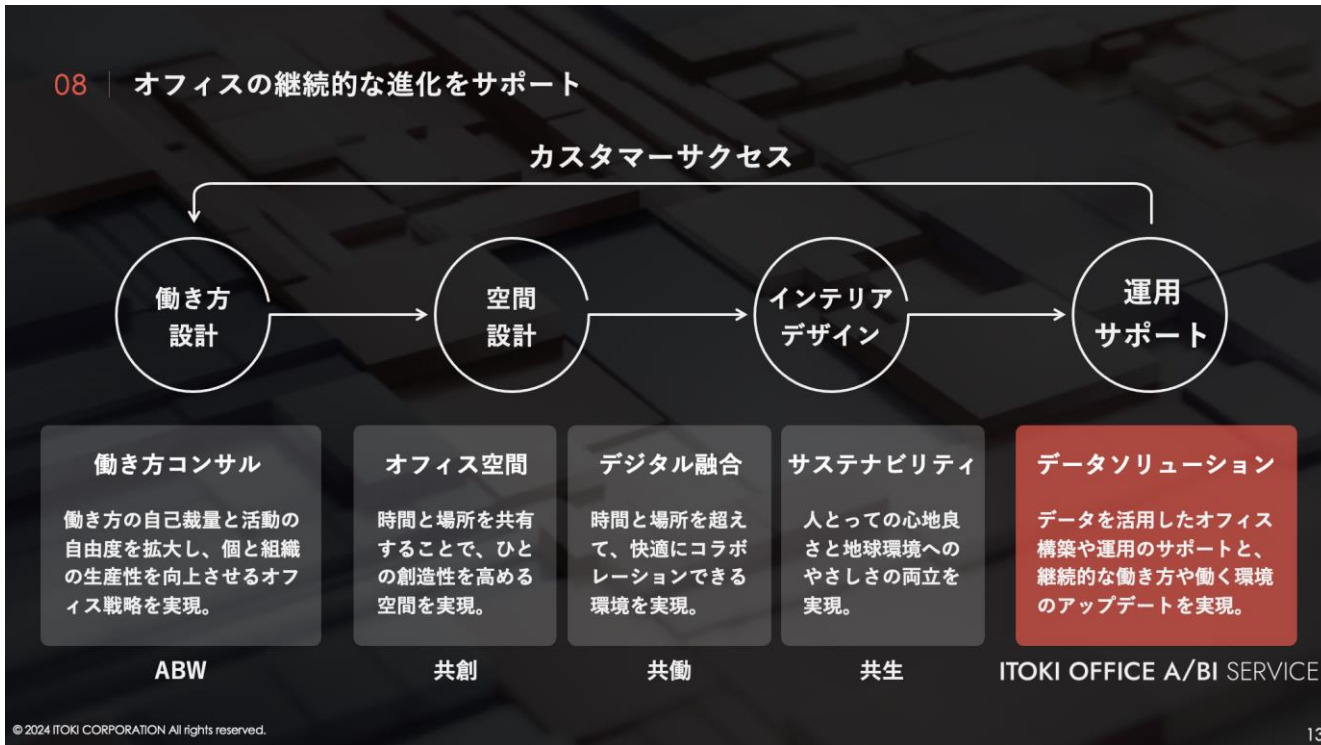
ABW Activity Based Working

<https://www.itoki.jp/xork/>

出所：同社資料

「ITOKI OFFICE A/BI PLATFORM」を基盤とする「Data Trekking」サービス

08 | オフィスの継続的な進化をサポート



出所：同社資料

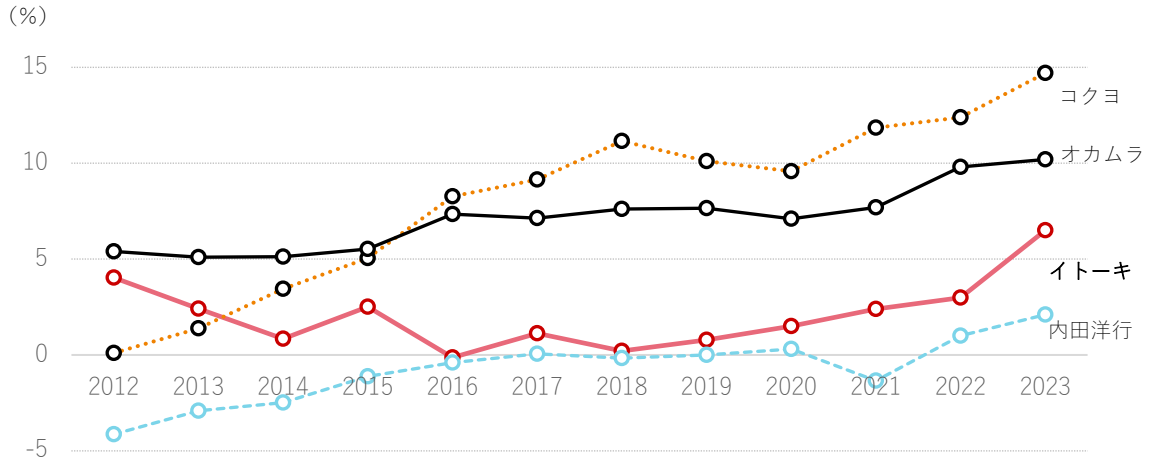


競合比較：

オフィス家具市場で見たように、同市場は、同社、コクヨ（TSEP: 7984）、オカムラ（TSEP: 7994）、内田洋行（TSEP: 8057）の大手4社で市場の5割程度を占有する。各社の直近の数字等を比較したのが下表。オカムラ以外は100年以上の歴史を有するが、オカムラも既に70年以上の長い実績がある。各社の事業内容については、同社とオカムラはオフィス家具及び商業施設用の什器等が売上の大部分を占める。一方、コクヨは周知の通り、文房具関係の売上が占める割合も大きい。内田洋行は、公共関連（教育関連のICT等）、情報関連（ソフトウェアライセンス等）の占める割合が8割となっている。

各社のオフィス家具事業の収益性を比較したの次のグラフ。P11にも記したように各社のセグメントの定義は必ずしも同一ではないが、おおよその目安にはなると思われる。これから判るのは、シェアの高いコクヨ、オカムラの利益率が高いこと、特に、コクヨは近年、提案営業や設計料をチャージ出来る案件に力を入れることにより、10%以上の高い利益率をあげてきている。内田洋行はオフィス関連以外の事業で高い利益率を上げているが、オフィス関連では、低い利益率に甘んじている。

オフィス家具4社、オフィス家具関連事業の営業利益率推移



出所：各社有価証券報告書より Omega Investment 作成

一方、同社は2012年は5%近い利益率を稼いでいたが、その後は利益率が低下。上位2社との競争に際し、利益率よりも売上を確保するための値引き販売等により、利益率が低下したようだ。同社では問題を認識し、現状では提供価値に見合った販売価格の適正化、コンサルティングサービスの強化・拡大、更に配送料・デザイン費等のサービスの収益化に取り組むことにより、利益率の改善を図っており、直近期はその効果が顕著に出ている。

設備機器・パブリック事業

物流関連施設、研究施設機器等、ユニークな商品を提供

同社の設備機器・パブリック事業の2023/12期売上高は 36,466百万円（前年度比3%増）、営業利益 1,906百万円（同28%増）、営業利益率は 5.2%となった。

地域別売上高では、日本 36,466百万円、アジア 177百万円、その他 195百万円で、こちらも国内市場が中心となっている。

この事業の利益率も年々着実に改善を続けている。

設備機器商品群

<p>物流機器・ラック商品</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="text-align: center;"> <p>ラック商品・移動棚</p>  <p>軽中層棚やその他を密集して使う電動・手動の移動棚です。</p> </div> <div style="text-align: center;"> <p>高速立体仕分機 SAS</p>  <p>高速に仕分け作業し、スペースを立体的に有効利用した立体高速ピッキング仕分機です。</p> </div> </div>	<p>公共施設商品</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="text-align: center;"> <p>図書館用家具</p>  <p>図書館に求められる機能的目づデザイン性をもった家具を提供します。</p> </div> <div style="text-align: center;"> <p>美術館・博物館用設備</p>  <p>文化財の安全・展示・保存のための要件を併せ持つケースを展示物に合わせて設計対応します。</p> </div> </div>	<p>原子力特殊扉</p> <div style="text-align: center;"> <p>原子力特殊扉</p>  <p>原子力関連施設に、様々な用途・目的で計画・設置されています。</p> </div>
<p>金融セキュリティ設備商品</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="text-align: center;"> <p>金庫扉・ホールドオール</p>  <p>金融機関の「安全」「信頼」のシンボルが金庫扉です。強固なセキュリティ性能を誇ります。</p> </div> <div style="text-align: center;"> <p>全自動貸金庫 SAD-K</p>  <p>省スペース・ローコストな全自動貸金庫システム。お客様のお手元で自動で貸金庫ボックスが選ばれて来ます。</p> </div> </div>	<p>オフィスセキュリティ設備商品</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="text-align: center;"> <p>入退室管理 カードリーダー・鍵管理</p>  <p>認証者だけを入室させることで、オフィスの安全を確保します。</p> </div> <div style="text-align: center;"> <p>収納セキュリティ</p>  <p>収納キャビネットの利用権限設定と利用履歴の記録で、重要な情報を守ります。</p> </div> </div>	

出所：同社資料

設備機器・パブリック事業収益推移

設備機器・パブリック事業/決算期	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12
売上高	31,602	33,488	35,667	36,839
前年比		6.0%	6.5%	3.3%
セグメント利益	1,225	974	1,482	1,906
前年比		-20.5%	52.2%	28.6%
利益率	3.9%	2.9%	4.2%	5.2%

出所：同社資料よりOmega Investment 作成



設備機器・パブリック事業は、同社が1914年にベント式金庫の販売を開始したことにまで遡る。その後、倉庫関連の様々な什器を製造・販売。1980年代以降は、業界に先駆けて各種の自動倉庫機器を開発・提供してきた。また、金庫扉の生産の経験から、原子力特殊大型扉を生産・発売。セキュアロックシステムも開発する等、数多くの業界初の商品を開発し続けてきている。近年では、特に倉庫・物流システムの自動化機器に対するニーズが強い。

物流設備機器の主要顧客は、自動車業界、機器製造メーカー等。公共施設の商品は、博物館、美術館、図書館等が主な納入先となっている。物流設備機器の販売は、景気動向、企業収益の動向に左右されるが、製造業において物流コストの削減は継続的な経営課題であり、今後も成長が期待される。一方、公共施設に関しては、官公庁、地方自治体等の予算執行の影響を受ける。

同セグメントの、研究設備機器も注目商品といっていだろう。同社が2011年に出資、2016年に完全子会社化したダルトンが製造・販売する。ダルトンは1939年、科学機器及び分析用硝子器具等の製作・販売会社として創業（創業時の社名は三英製作所）。科学研究施設部門を設立し、様々な研究施設で使用される商品を開発・販売してきた。1996年、粉粒体機器製造メーカーを買収し、粉体機械に進出。2014年、ドラフトチャンバー・実験台「ユニエックス ラボシリーズ」を発表した。

ダルトンの研究施設機器、等



ドラフトチャンバー

需要先
製薬企業、大学研究機関



ラボラトリーファニチャー

需要先
製薬企業、大学研究機関



粉体機器

需要先
メーカー、研究所



半導体洗浄装置

需要先
半導体メーカー

出所：同社資料より、Omega Investment 作成

研究施設機器の顧客は、製薬企業、大学・研究機関等であり、その売上は製薬企業の研究開発費／設備投資の動向、大学の科研費等の影響を受ける。最大の顧客である、製薬企業は新薬の開発に、研究開発費を積極的に投入している。一方で、日本の大学の研究予算は削減傾向が続いているのが懸念事項であるが、主要顧客の医薬品メーカーの旺盛な研究投資予算は今後も続く予想され、同社の研究施設機器の売上は拡大が見込まれよう。



決算動向

2023/12期決算実績

◇収益体質化定着。最高益更新し増配。

同社の2023/12期通期決算は売上高1,329億円（前年度比8%増）、営業利益85億円（同86%増）となり、売上高・営業利益・経常利益・当期純利益全てにおいて過去最高を更新した。

リニューアル案件やオフィス移転などを着実に売上高に積み上げつつ、提供価値の向上を通じて利益率を大幅に改善した。この結果、戦略的支出による販管費増をこなして会社計画を上回る利益をあげている。

セグメント別では、ワークプレイス事業と設備機器・パブリック事業の各々で増収増益となり営業利益率も良好化している。隙のない決算である。

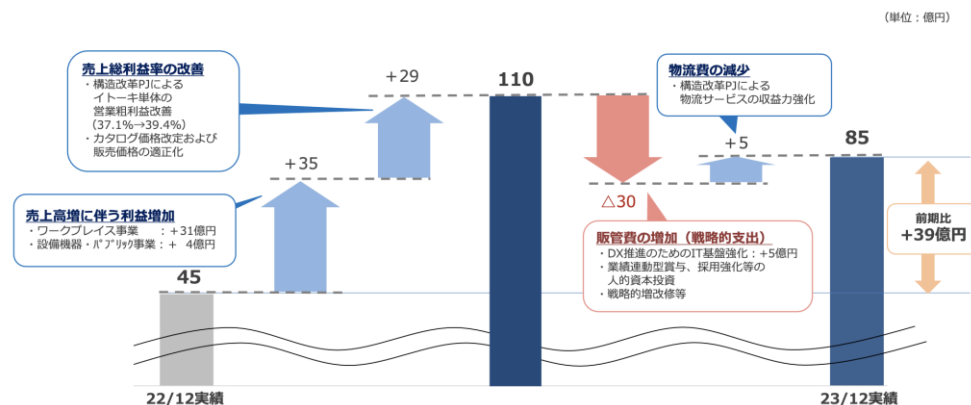
また、好業績を受けて2023年12月期末配当は前年度比5円増配の42円とされた。

同業他社も好業績であることが示すように業界環境は追い風である。しかし同社の営業利益率は過去10年には見られなかった6%台に一気に上昇しており、湊社長体制で体質強化が進んだと評価すべきであろう。中期計画最終年度に「収益体質の作りこみ」を完了したと言えそうだ。

営業利益の増減要因（前期からの分析）



売上高増、および構造改革プロジェクトによる売上総利益率改善、物流費の減少により、戦略的支出の増加分を吸収し、大幅増益



セグメント別業績



- **ワークプレイス事業**
 - ハイブリッドな新しい働き方にあわせてリニューアル案件やオフィス移転などを中心に売上高は好調に推移
 - 増収効果および提供価値の向上による利益率の改善により、大幅増益
- **設備機器・パブリック事業**
 - 博物館、美術館の展示ケースやデジタルサイネージ等の公共施設向け設備および物流施設向け設備の需要に伴い売上高は堅調に推移
 - 公共施設向け設備における提供価値の向上等による利益率の改善により、大幅増益

2023年1月1日～2023年12月31日

	単位：億円	22/12 実績	23/12 実績	増減	
				金額	増加率
ワークプレイス	売上高	859	942	+83	+9.7%
	営業利益	25	61	+35	+137.6%
	(営業利益率)	(3.0%)	(6.5%)	-	(+3.5pts)
設備機器・パブリック	売上高	356	368	+11	+3.3%
	営業利益	14	19	+4	+28.6%
	(営業利益率)	(4.2%)	(5.2%)	-	(+1.0pts)
IT・シェアリング	売上高	16	17	+1	+7.7%
	営業利益	4	4	△0	△1.1%
	(営業利益率)	(27.6%)	(25.4%)	-	(△2.2pts)

出所：同社資料



◇ 従来の中期経営計画を達成：

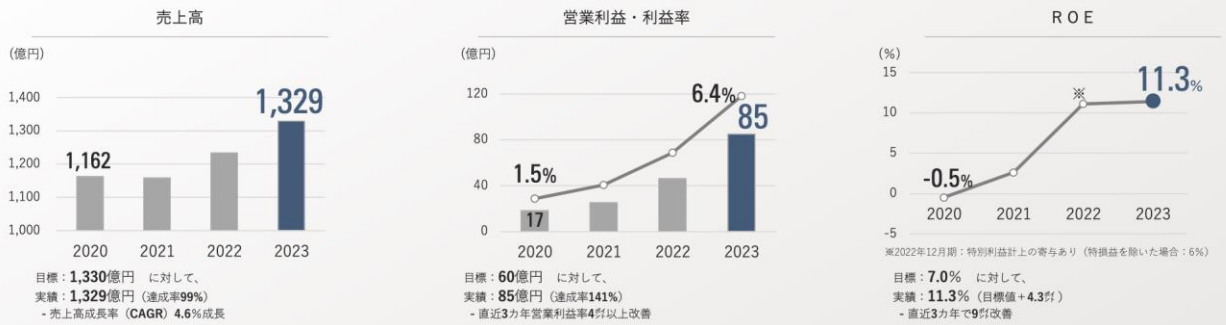
2023年12月期の着地は、従来の中期計画に対して、売上高はほぼ想定通りに、営業利益額、営業利益率、ROEは目標を超過達成している（下記のグラフを参照）。単体を中心に、人事考課を平等から「公平」にシフトし社員をエンパワーしたこと、採算重視を徹底したこと、オフィスデザインなどの提案力を強化したことなどの、内部要因が重層的に効果を発現したと考えられる。

この結果、特に注目したい点が二つある。一つは、以前に比べてより社員が会社に誇りを感じるようになっており、従業員のエンゲージメントにポジティブな結果が出ている点、もう一つはROEが11.3%まで改善したことで株価上昇、PBR1倍超えを実現した点である。

「収益体質の作りこみ」が財務数値の改善にとどまらず、社員に前向きに消化されていること、こうした総合的な体質強化が株式市場の評価向上にもつながっている公算が高いことがうかがわれ、初期の目標を十分に達成できたと言えそうだ。

前中計RISE ITOKI 2023は、目標値を大きく達成し、売上高・営業利益ともに最高値を記録※

※ (株)イトーキレビオと(株)イトーキが統合した2005年以降



社員の感じる誇り、社外からの評価も大きく向上



出所：同社資料



◇ アドバンテッジアドバイザーズ（株）との事業提携終了：

2024年2月13日、20日、21日の同社による適時開示によれば、同日アドバンテッジアドバイザーズ社（以下、AA）に発行されていた新株予約権が全量行使され、この結果普通株式11.7百万株が交付されたこと、この対価として40.7億円が同社に払い込まれたこと、2月21日に同社が7.965百万株を159億円で自己株式取得を行ったことなどが明らかになっている。2月28日の大量保有報告によれば、AA社はこの取引で取得した全ての同社株の売却を完了している。

ポイントを整理すると次のようになる。中長期的な観点で言えば大きな懸念材料にあたらないと考える。

- 発行済株式数の増加：2023年12月末の発行済株式数は自己株式数を控除すると45.3百万株であり、今回の一連の取引後の自己株式控除後の発行済株式数は49.1百万株になる。これは約8%の株数増加にあたり、希薄化としては合理的な規模である。今後の業績拡大、配当性向の引き上げなどを勘案すると、多くの株主に許容されうると考えられる。
- 財務負担：約120億円の資金を要したが、同社は2023年12月時点で約80億円のネットキャッシュ・ポジションである。収益力の改善も顕著であることから、借入等の負債調達に関して金額・金利等の条件面で支障はないと見られる。
- 自己株式の処理：今回取得した約半分にあたる4百万株については消却が実施された（2024年3月8日）。残りについては役員報酬やM&Aに充当される可能性があるが、市場に再放出する予定は今の所ないとのこと、株式需給面での影響は当座ないとみられる。
- 事業提携終了による影響：新株予約権の行使に伴い、事業提携は終了した。決算の成果および経営陣からのメッセージを見る限り、同社は収益体質の作り込みを内部化できていると見られることから、事業提携終了による直接的なマイナス要因は少ないと見られる。

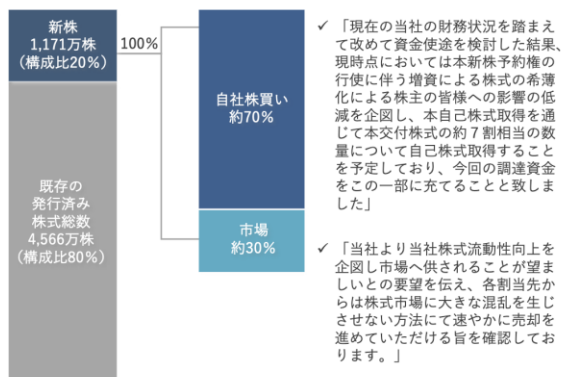
アドバンテッジアドバイザーズ（株）との事業提携終了について



・2024年2月13日適時開示

『第三者割当による第1回新株予約権の権利行使完了、主要株主及び主要株主である筆頭株主の異動、資金使途の変更、並びにアドバンテッジアドバイザーズ株式会社との事業提携契約の終了に関するお知らせ』
『自己株式取得に係る事項の決定及び自己株式の消却に関するお知らせ』

項目	内容
社名	アドバンテッジアドバイザーズ株式会社
事業内容	経営コンサルタント業
契約締結	2020年6月
契約の目的	当社の企業価値向上と持続的な成長を図る
当社への支援内容	<ol style="list-style-type: none"> 1. 営業体制改革 2. 供給体制改革 3. 商品開発体制改革 4. 保有資産の効率的活用 5. オフィス家具以外の事業セグメントの高収益化 6. 組織基盤の強化
コンサルフィー	AA社がサービスを提供するファンドに対して新株予約権を割り当てる - 新株予約権の個数：113,771個 - 交付株式数11,718,413株 (新株予約権1個につき103株)



出所：同社資料



◇ 2024年12月期会社予想：増収増益継続、営業利益率は更に上昇へ。

売上高1,375億円（前年度比3%増）、営業利益100億円（同17%増）、経常利益100億円（同17%増）、当期純利益70億円（同19%増）であり、増収に加えて営業利益率がさらに良化する想定である。

売上高の想定は足元の保有商談の増加率と同程度である。一方、利益に関しては、2023年12月期に戦略的な販売管理費の投下を除く営業利益は110億円であったことから、営業利益予想100億円到達は既に射程圏にあるとみなせる。

2024年12月期 業績予想

中期経営計画の初年度として、重点戦略：7Flagsを実践することにより
連結売上高は、+3.4%（ワークプレイス+5.0%、設備機器・パブリック+0.4%）を見込む
連結営業利益は、100億円、+17.3%の増益を見込む

2024年1月1日～2024年12月31日 単位：億円

【連結】	2023年12月期 実績	2024年12月期 予想	増減	
			金額	増加率
売上高	1,329	1,375	+45	+3.4%
営業利益	85	100	+14	+17.3%
経常利益	85	100	+14	+16.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	59	70	+10	+18.5%
〔営業利益率〕	(6.4%)	(7.3%)	—	+0.9pts

【セグメント】	2023年12月期 実績	2024年12月期 予想	増減		
			金額	増加率	
ワークプレイス	売上高	942	990	+47	+5.0%
	営業利益	61	80	+18	+30.5%
	〔営業利益率〕	(6.5%)	(8.1%)	—	(+1.6pts)
設備機器・パブリック	売上高	368	370	+1	+0.4%
	営業利益	19	20	+0	+4.9%
	〔営業利益率〕	(5.2%)	(5.4%)	—	(+0.2pts)

出所：同社資料



◇ 新中期経営計画 RISE TO GROWTH 2026：《高収益化フェーズ》へ移行。

同社は、2024年2月13日、2024～2026年を対象期間とする新中期経営計画「RISE TO GROWTH 2026」を発表した。持続的な成長力を高める《高収益化フェーズ》との位置付けである。

先にも触れたように、オフィスをはじめとするワークプレイスのあり方とその生産性向上が注目を高めており、オフィスをコストとして一面的に捉える見方から、投資効果を追求する人的資本投資の対象であるとの見方に顧客企業の経営層の思考様式が変わりつつある。さらにオフィスのDXおよびオフィス機器のIoTが進むことも想定される。同社は、“明日の「働く」を、デザインする”というミッションを掲げており、このようなワークプレイスに対するニーズの変容を同社の長期的飛躍に結びつけたいと考えているようだ。

今回の中期経営計画では「Tech x Design based on PEOPLE」というコンセプトに基づき重点戦略「7 Flags」およびESG戦略で構成されている。

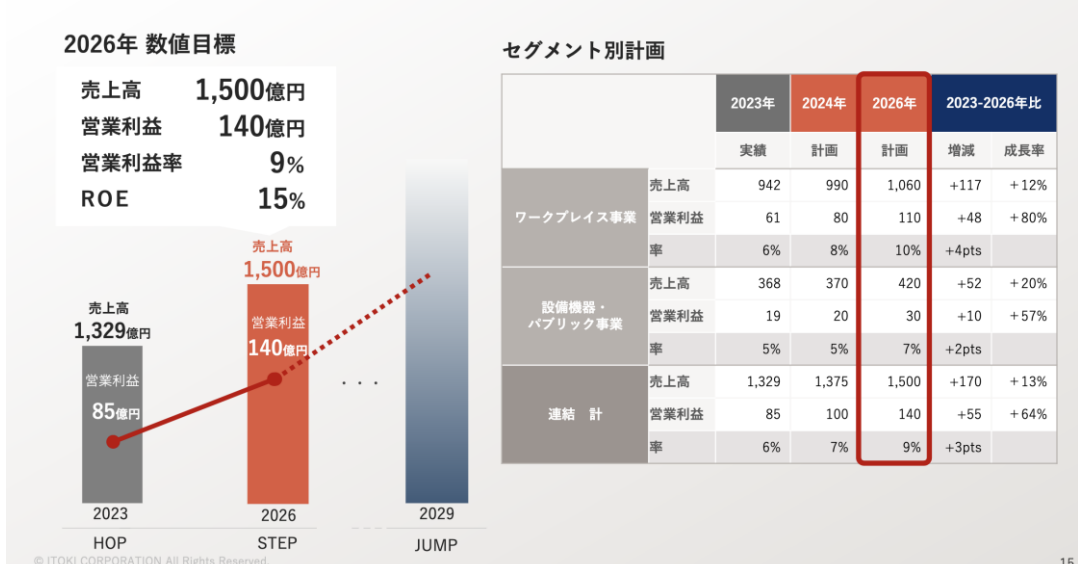
財務目標は、2026年における売上高1,500億円（2023年12月期比13%増）、営業利益140億円（同64%増）、営業利益率9%（同3%ポイント増）、ROE15%（同4%ポイント増）。増収にとどまらず利益率向上にも力点を置いた内容であり、2026年には収益性の点で業界トップクラスを目指すという意欲が垣間見える。

営業利益は足元から累計で+55億円の増益となる想定であるが、そのうち+48億円をワークプレイス事業の増益で賄う計画である。より具体的には付加価値提供による改善効果、生産・物流のコストカット効果、海外での採算改善、グループシナジー、および増収効果から生み出す模様であり、利益計画は挑戦目標というよりも必達目標として掲げられているように見受けられる。

株式市場に対するメッセージは、株式資本コストを9～10%と想定したうえでこれを超過するROEの実現を目指すと同時に、資本コストの削減にも取り組むことを通じて、株主価値の最大化、PBR向上につなげるというものである。株主還元についても配当性向を従来比10%ポイント引き上げて40%にする。現在の株式市場の期待に十二分に届いた内容である。

詳細は後述するが、本業基盤の強化、オフィス関連の新規事業の種まき、専門施設領域の育成、連結ベースでの収益体質強化、人的資本、財務戦略など、広範囲にわたってよく練り上げられた計画と言え、初年度から財務目標に対する進捗率に注目が集まると推察される。

2024-2026中期経営計画 数値目標



出所：同社資料

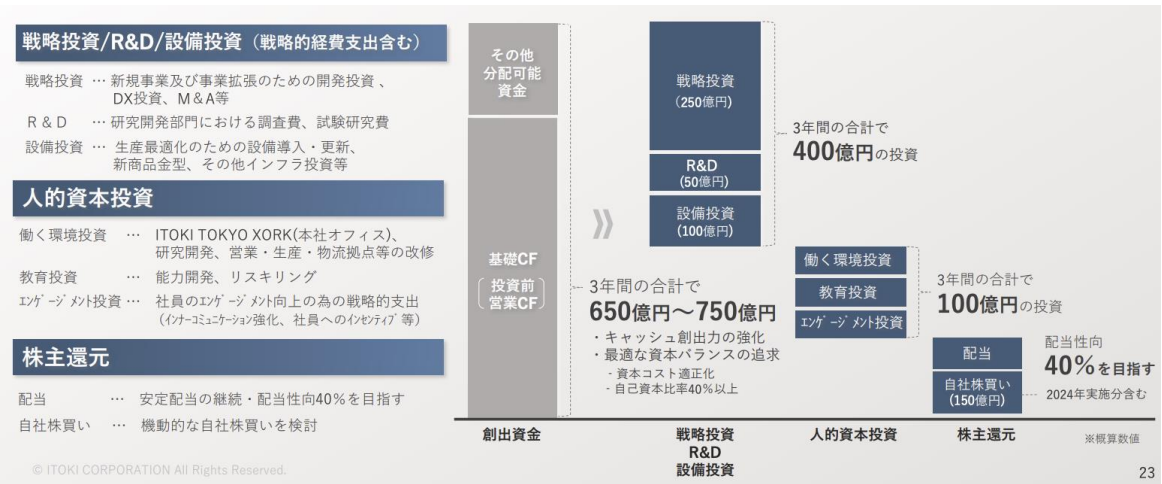


この7つの重点施策について、その概要とKPIについて以下の通りまとめておく。

2024-2026中期経営計画	
Flag 1	<p>Office1.0/2.0 領域 新しい働き方やその働き方を実装するオフィス空間などに対し、付加価値提案を強化し、売上と利益のベースを確保する。</p> <p>施策1 商品力強化を通じ、体験価値を訴求 《Office1.0》</p> <p>施策2 空間一体での付加価値提案 《Office2.0》</p> <p>KPI 2026年売上高2023年比+10%成長 営業利益率10%</p>
Flag 2	<p>Office3.0領域 オフィス家具のIoT化と空間センシングにより、データドリブンで、最適な働き方・オフィス空間を提供するサービスを開発する</p> <p>施策1 新規データサービスの開発 《Office3.0》 * 1</p> <p>施策2 AI企業との協業および資本提携</p> <p>KPI 2026年単年度売上高30億円 3年間の累計投資額25億円（人件費は除く）</p>
Flag 3	<p>専門施設領域 物流施設領域・研究施設領域において開発・エンジニアリングにリソースを重点配分し、第2の柱に育成する</p> <p>施策1 専門施設領域の拡大 * 2</p> <p>施策2 保守ビジネスの確立</p> <p>KPI 専門施設領域売上高300億円（2023年比+40%成長） 営業利益20億円（2023年比+40%成長） 2026年開発・エンジニアリング体制の強化+50名以上</p>
Flag 4	<p>高収益化 グループ生産供給体制の再編と社内ITインフラの刷新により生産・業務効率を高める</p> <p>施策1 サプライチェーン最適化</p> <p>施策2 業務の「標準化・簡素化・自動化」</p> <p>KPI 2026年製造原価+物流費(連結)2023年比5%削減 2026年一人当たり営業利益の増加2023年比+50% 3年間の累計社内IT関連投資額(DX)80億円</p>
Flag 5	<p>グループシナジー イトーキ単体で実施した構造改革プロジェクトによる成功体験をグループ会社に水平展開し、グループシナジーを追求する</p> <p>施策1 グループ会社への構造改革手法の水平展開</p> <p>施策2 グループ会社間での機能連携の促進</p> <p>KPI 2026年連結グループ会社(イトーキを除く連結グループ会社の単純合算値) 営業利益率2023年比2%改善 2026年グループ外キャッシュアウト30億円削減</p>
Flag 6	<p>人的資本 人事制度改革を軸に、社員1人1人の主体的かつ能動的な「創意と工夫」を啓発する</p> <p>施策 人事制度の変革 Professional X Retention X Pay for Performance</p> <p>KPI 2026年従業員エンゲージメント調査結果 重要指標「誇り」への肯定回答割合85% 2026年女性管理職比率13%</p>
Flag 7	<p>財務戦略 中長期の観点から、成長戦略投資・社員還元・株主還元を計画的に実践する</p> <p>3年間合計で基礎CFとその他分配可能資金合計で650-750億円を創出 戦略投資250億円・R&D50億円・設備投資100億円、人的資本投資100億円、株主還元200億円に分配 * 3</p> <p>資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応 * 4</p>
E	環境 生態系へのネガティブインパクト・ゼロ社会の実現へ貢献
S	社会 自社のビジネスを通じ、社会の人的資本の最大化に貢献
G	ガバナンス 連結視点に立ったグループ全体のガバナンスの確立
補足情報	<p>* 1 2024年2月14日、オフィス内のセンシングデータなどを道標にしながら、アジャイルなオフィス構築とその運用を伴走型で支援する、コンサルティングサービス「Data Trekking（データ・トレッキング）」を開始。コト売りによる付加価値向上と収益のリカーリング化が期待される。</p> <p>* 2 物流向けSAS（シャトル式立体自動倉庫システム）の多品種展開、研究施設向け気流制御新製品投入によるシェア拡大、創薬/医療・半導体製造向け成長分野事業の確立</p> <p>* 3 * 4 次図をご参照</p>

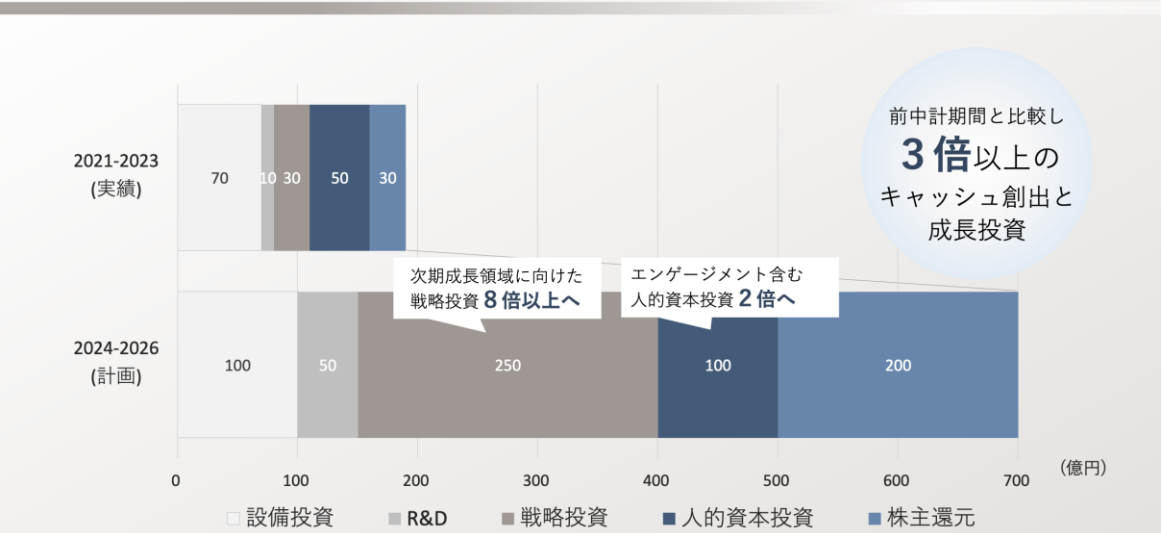
出所：同社資料より Omega Investment 作成

補足情報 収益力の改善の成果を中長期戦略に沿って再投資に振り向け、加えて株主還元も強化する



| 2024-2026中期経営計画 7Flags 07 |

キャッシュアロケーション過去3カ年との比較

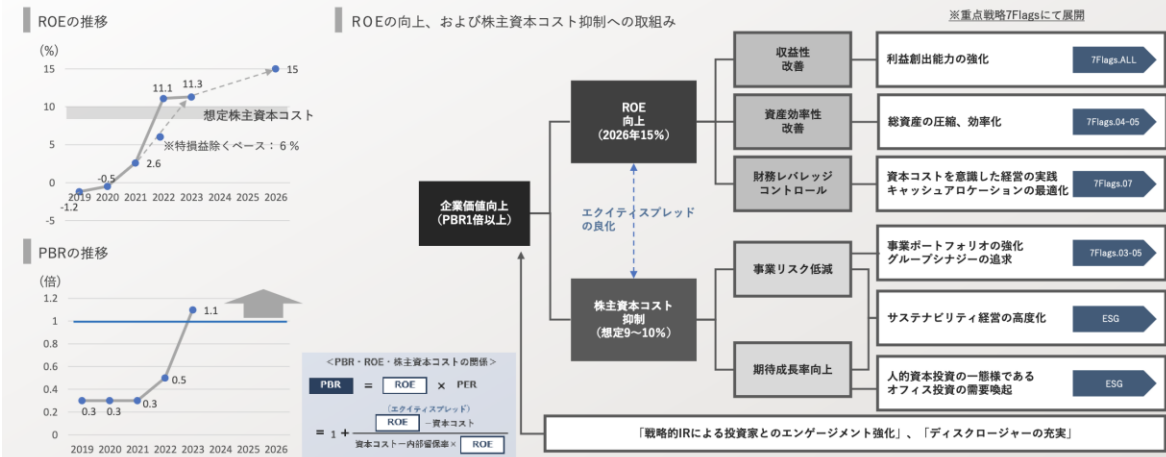


補足情報 株主資本コストを上回るROEを実現し、エクイティスプレッド拡大を通じてPBR上昇を促す

| 2024-2026中期経営計画 7Flags 07 |

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

- 株主資本コストは、CAPM (資本資産価格モデル) だけではなく、投資家目線として株式益回りに基づいた値も算出 (想定株主資本コスト9~10%)
- ROEは、前中計の構造改革の成果により、業績改善し、大幅利益率良化 引き続き、新中計にて実践する
- PBRは、構造改革に加え、IRにも取組み、0.5倍から1倍を超えるまでに良化



出所: 同社資料



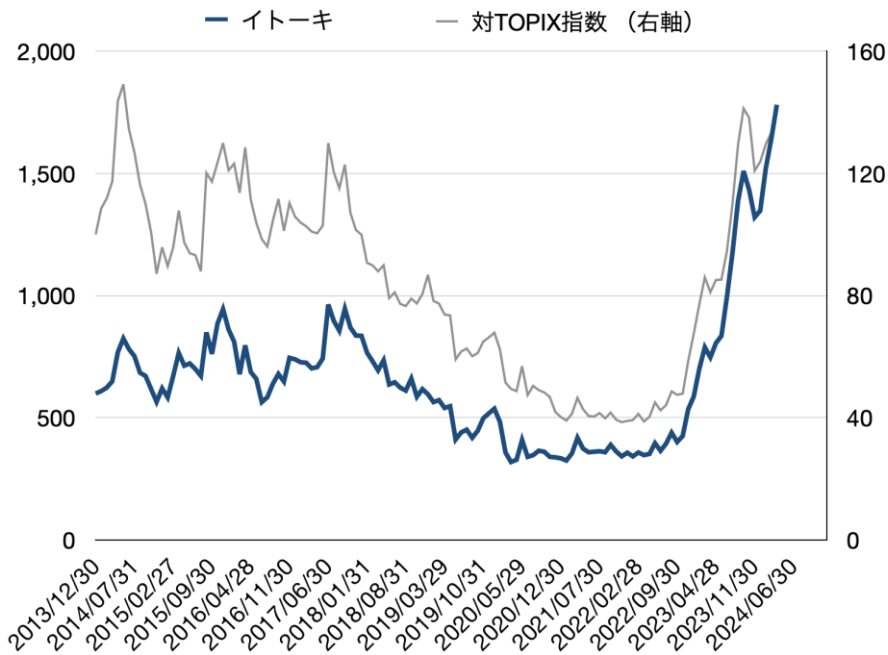
◇ 株価動向と注目点：改革の成果が株価にも反映。

同社株価は湊社長就任の2022年3月末から2024年3月末までに347円から1782円に上昇、PBRも1倍割れから約1.5倍になった。コロナ禍で台頭したオフィスニーズの後退と同社の過去の低収益性を懸念する投資マインドが、湊社長体制の経営方針と実績によって大きく好転したと考えられる。

次に、今後の展望を考える上で「国内オフィスへのモノ売り」という観念にとらわれすぎると、同社の将来ポテンシャルを限定的に見てしまう危険性も考えられる。ここはこうした見方を一旦解放し、フラットな眼で同社の将来像を見極めていくべきだと考える。

すなわち、中期経営計画に示された財務KPIの進捗に加えて、定性的な布石の進捗にも注目すべきだろう。オフィス生産性改善ニーズの根強さ、連結ベースにおける収益重視の徹底、従業員の創意工夫に対するモチベーションの向上、コト売り収益比率の増加、物流や研究所等向けないしアジア市場への展開など国内オフィス以外の新たな収益機会の具体化などの材料が整うにつれて、同社の2027-2029年の業容のイメージがしだいに鮮明になり、株価も次のステージに移る可能性を秘めていると考える。

イトーキ株価および対TOPIX指数の長期推移



出所：Omega Investment 作成

長期ビジョンと新中期経営計画の方向性



出所：同社資料

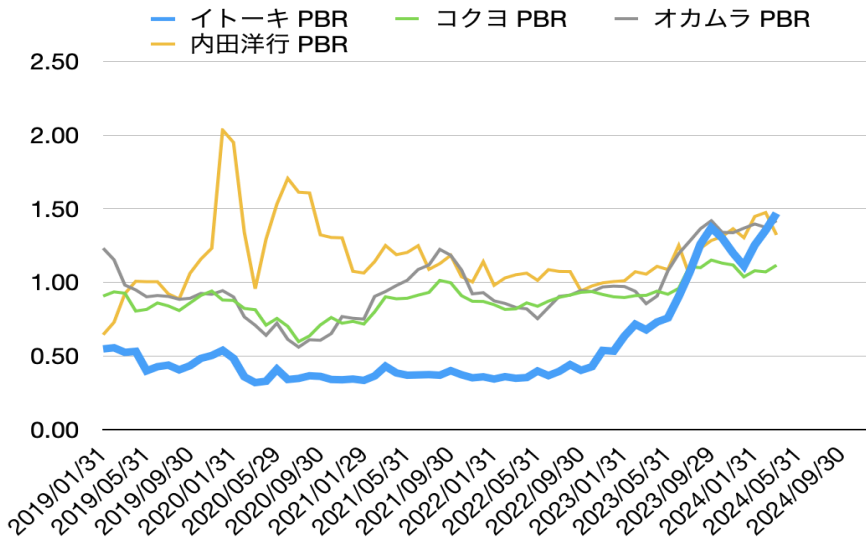
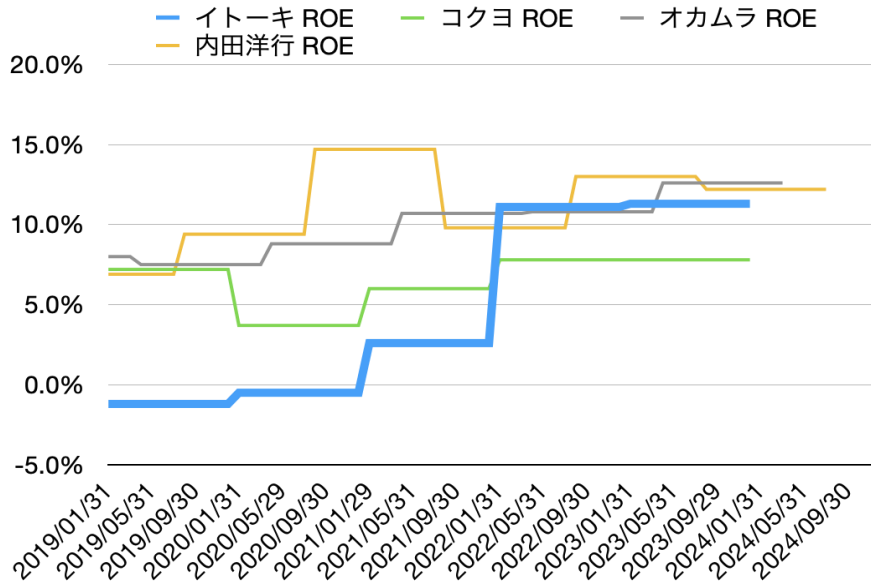


バリュエーションの考察

以下に同社と同業3社の過去5年間のROEの推移（オカムラ、内田洋行は進行期の予想ROEを含む）およびPBRの推移をプロットした。

同社の収益性改善によりROEが競合他社に遜色ない水準に改善し、それにつれてPBRも他社比同等の水準に上昇したことが一目瞭然である。

一方、今後の株価のドライバーには利益成長とROEの更なる改善の双方が不可欠だと思われる。ちなみに同社の新中期経営計画のROE目標は15%であり、これは直近比+4ポイントの改善である。このROE目標の実現性が高まるにつれて、PBRには上昇余地が生まれると期待できそうだ。



出所：各社財務データより Omega Investment 作成

オフィス家具4社株価・財務データ比較

コード	7972	7984	7994	8057
会社名	イトーキ	コクヨ	オカムラ	内田洋行
決算期	2023年12月	2023年12月	2023年3月	2023年7月
株価 (4/19)	1,819	2,517	2,269	6,730
時価総額 (百万円)	88,772	286,913	214,752	66,250
PER (倍)	11.78	13.41	10.68	11.04
PBR (倍)	1.50	1.14	1.34	1.24
配当利回り (%)	2.86	3.02	3.79	2.82
財務指標				
ROE	11.3%	7.8%	10.8%	13.0%
ROA	5.0%	5.3%	6.3%	4.8%
自己資本比率	46.8%	70.3%	59.6%	39.0%
一株当たり指標				
発行済み株式数 (千株)	49,100	113,990	94,646	9,844
EPS (円、予)	144.12	187.74	212.37	609.62
BPS (円、実)	1,210.96	2,209.32	1,592.79	5,275.58
DPS (円、予)	52.00	76.00	86.00	190.00
配当性向	36.1%	40.5%	40.4%	31.2%
決算データ				
売上高	132,985	328,753	277,015	246,549
5年間成長率	2.3%	0.8%	2.8%	10.2%
売上総利益	52,240	127,392	89,005	42,674
売上総利益率	39.3%	38.8%	32.1%	18.6%
営業利益	8,523	23,830	17,372	8,436
5年間成長率	34.7%	5.4%	5.7%	23.5%
営業利益率	6.4%	7.2%	6.3%	3.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	5,905	19,069	15,906	6,366
5年間成長率	27.9%	6.0%	8.0%	28.3%
当期純利益率	4.4%	5.8%	5.7%	2.6%
期末従業員数	3,892	6,931	5,492	3,241
従業員一人当売上高 (千円)	34,169	47,432	50,440	76,072
EBITDA	7,821	31,920	23,585	10,333
EBITDAマージン	8.6%	9.7%	8.5%	4.2%
キャッシュ・フロー計算書				
営業活動によるキャッシュ・フロー	6,321	34,739	13,491	7,269
投資活動によるキャッシュ・フロー	-4,012	-3,798	-6,660	-4,857
財務活動によるキャッシュ・フロー	-4,148	-14,442	-9,485	-3,521
フリーキャッシュ・フロー	2,309	30,941	6,831	2,412

出所：各社資料等より Omega Investment 作成



大株主の状況

2023年12月31日現在

氏名又は名称	住所	所有株式数 (千株)	発行済株式(自己 株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合(%)
日本マスタートラスト信託銀行(株)(信託口)	港区浜松町2丁目11-3	5,948	13.11
日本生命保険相互会社	千代田区丸の内1丁目6-6	2,225	4.90
(株)日本カストディ銀行(株)(信託口)	中央区晴海1丁目8-12	1,836	4.04
(株)アシスト	大阪市中央区平野町2丁目4-12	1,609	3.54
イトーキ協力会社持株会	中央区日本橋2丁目5-1	1,537	3.39
(株)みずほ銀行	千代田区大手町1丁目5-5	1,121	2.47
(株)三井住友銀行	千代田区丸の内1丁目1-2	1,069	2.35
イトーキ従業員持株会	中央区日本橋2丁目5-1	993	2.19
伊藤 文子	港区	923	2.03
山田 匡通	世田谷区	827	1.82
計		18,093	39.89

出所：同社有価証券報告書

所有者別株式保有の状況

2023年12月31日現在

区分	株式の状況(1単元の株式数100株)							計	単元未満 株式の状況 (株)
	政府及び 地方公共団体	金融機関	金融商品 取引業者	その他 の法人	外国法人等		個人その他		
					個人以外	個人			
株主数(名)	—	22	29	201	123	12	5,282	5,669	—
所有株式数 (単元)	—	136,549	8,148	59,066	69,466	5,841	177,044	456,114	53,037
所有株式数の 割合(%)	—	29.937	1.786	12.949	15.229	1.280	38.815	100.0	—

出所：同社有価証券報告書

コーポレートガバナンス及びトップマネジメント

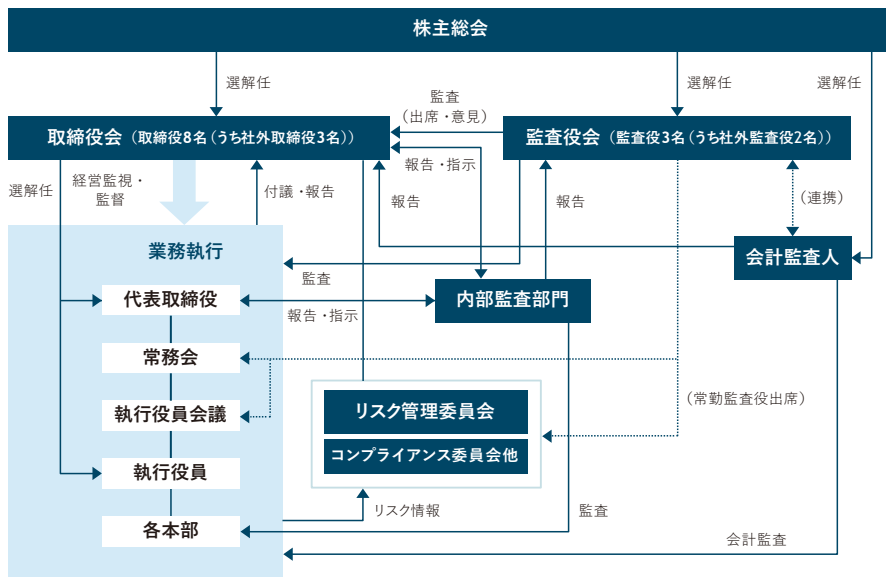
同社は監査役会設置会社で取締役8名、うち3名が社外取締役で独立役員に指定されており、常勤監査役1名、非常勤監査役2名を置いている（次ページに詳細）。また、同社は経営の監視と業務執行の分離の観点から、執行役員制度を取り入れている。

現在、指名、報酬委員会など任意の諮問委員会を設置していない。しかし経営陣幹部・取締役の指名・報酬等を議論する際に、議長より積極的に独立社外取締役の意見を求めるなど適切な助言、関与を得ているとのことであり、実質的には現状の枠組みで統治が機能していると考えられる。

ただし、現在の取締役・監査役合計11名中、男性10名、女性1名（社外）で、国籍は全て日本人であることから、一層のダイバーシティが求められる。

なお、従業員のダイバーシティについては一定の進捗が見受けられる（後述）。

同社のコーポレート・ガバナンス体制



出所：同社資料より Omega Investment 作成

役員一覧

取締役

代表取締役会長
山田 匡通



1964年 4月 旧(株)三菱銀行入行
1991年 6月 同行取締役
2000年 6月 同行専務取締役
2002年 9月 旧 三菱証券(株)代表取締役会長
2004年 6月 旧 東京急行電鉄(株)常勤監査役
2005年 6月 当社取締役就任
2007年 6月 当社代表取締役会長就任(現職)

代表取締役社長
湊 宏司



1994年 4月 日本電信電話(株)入社
2008年 7月 サン・マイクロシステムズ(株)入社
2010年 6月 日本オラル(株)カスタマーサポート統括(サン・マイクロシステムズ(株)との経営統合)
2015年 6月 同社執行役員社長室長
2018年 8月 同社執行役員副社長最高執行責任者(COO)
2019年 8月 同社取締役執行役員副社長最高執行責任者(COO)
2021年 9月 当社入社 顧問
2022年 3月 当社代表取締役社長(現職)

取締役常務執行役員
(管理本部長)
森谷 仁昭



1982年 4月 旧(株)第一勧業銀行入行
1988年 7月 旧 日本輸出入銀行出向
2007年 4月 (株)みずほ銀行個人企画部長
2011年 1月 当社入社 執行役員管理本部副本部長
2012年 1月 当社執行役員管理本部長
2015年 1月 当社常務執行役員管理本部長
2021年 3月 当社取締役常務執行役員管理本部長(現職)

取締役常務執行役員
(営業本部長)
風 直樹



1986年 4月 旧(株)イトーキ入社
2007年 1月 当社東京西支店長
2016年 1月 当社執行役員東京支社長
2018年 1月 当社執行役員Knoll事業統括部長
Knoll Japan(株)代表取締役社長
2021年 1月 当社常務執行役員営業本部長
2023年 3月 当社取締役常務執行役員営業本部長(現職)

取締役常務執行役員
(企画本部長)
品田 潤生



1985年 4月 旧(株)イトーキ入社
2006年 7月 当社東京東販売部港支店長
2016年 1月 当社執行役員法人営業統括部長
2021年 7月 当社執行役員エンジニアリング統括部長
2023年 1月 当社常務執行役員企画本部長
2023年 3月 当社取締役常務執行役員企画本部長(現職)

取締役

社外取締役
永田 宏



1970年 4月 三井物産フランス(株)入社
1996年 6月 三井物産(株)取締役
1999年 6月 同社常務取締役 欧州三井物産(株)社長
2002年 4月 三井物産(株)代表取締役副社長兼執行役員化学品グループプレジデント
2005年 4月 早稲田大学大学院商学研究所客員教授
2008年 3月 当社取締役就任(現職)
2018年10月 (株)フレアホールディングス代表取締役社長(現職)
2021年12月 日本フレア(株)社外取締役(現職)

社外取締役
似内 志朗



1984年 4月 郵政省入省
2005年 4月 旧 日本郵政公社経営企画部門事業開発部長
2009年10月 同社不動産部門不動産企画部長
2019年 5月 ファシリティアデザインラボ代表(現職)
筑波大学客員教授(現職)
東洋大学兼任講師(現職)
2020年 3月 当社取締役就任(現職)

社外取締役
坂東 眞理子



1969年 7月 総理府入府
1994年 7月 内閣総理大臣官房男女共同参画室長
1995年 4月 埼玉県副知事
1998年 6月 在オーストラリア連邦ブリスベン日本国総領事
2014年 4月 学校法人昭和女子大学理事長
2016年 7月 昭和女子大学総長(現職)
2023年 3月 当社取締役就任(現職)

監査役

常務監査役
船原 英二



1982年 4月 株式会社伊藤喜工作所(現株式会社イトーキ)入社
2005年 6月 当社設備機器エンジニアリング部長
2015年 1月 当社執行役員生産本部生産統括部長
2020年 1月 当社常務執行役員生産本部長兼品質保証本部長兼生産統括部長
2020年 3月 当社取締役常務執行役員生産本部長兼品質保証本部長兼生産統括部長
2024年 3月 当社常勤監査役(現職)

社外監査役
石原 修



1987年 4月 東京弁護士会登録 西村眞田法律事務所入所
1990年10月 TMI総合法律事務所入所
1997年 4月 同事務所パートナー(現職)
2012年 4月 日本弁護士連合会常務理事
東京弁護士会副会長
2015年 4月 関東弁護士会連合会副理事長
2023年 3月 当社監査役就任(現職)

社外監査役
白畑 尚志



1985年 9月 青山監査法人入所
1988年 7月 公認会計士登録
1991年10月 三菱銀行(現(株)三菱UFJ銀行)入行
2000年 7月 中央青山監査法人 社員就任
2006年 9月 あらた監査法人(現PwCあらた有限責任監査法人)パートナー(代表社員)
2023年 3月 当社監査役就任(現職)

出所：同社資料



取締役会メンバーのスキル・マトリックス

取締役・監査役のスキルマトリックス

氏名	企業 経営	財務・ 会計	法務・ リスク管理	国際性	営業	生産・ 研究開発	人財 開発	ESG	DX
山田 匡通	●	●		●	●			●	
湊 宏司	●			●	●			●	●
森谷 仁昭		●	●	●	●			●	
風 直樹	●				●	●			
品田 潤生	●				●				
永田 宏	●			●	●				
似内 志朗	●			●				●	
坂東 真理子	●		●	●			●	●	
船原 英二			●			●	●		
石原 修			●	●			●		
白畑 尚志		●		●					

出所：同社資料

サステナビリティ

同社は製造業であるため、オフィス家具、物流機器等の製造過程でCO₂の排出は避けられない。そのため、SDGs、ESGに対する意識も高く、2021年からは統合報告書を作成している。また、2022年にはESG DATA BOOKを公開。同社のマテリアリティのKPIの実績に対するの評価等も詳らかにしている。

特に注目すべきは、環境に関しての中期環境計画を策定し、各年毎の具体的、定量的な進捗状況を伝えていることである。温室効果ガスの排出量については、Scope1, 2だけでなく、Scope3も含めた削減目標を示している。CO₂の排出以外にも、再生可能性エネルギーの導入やカーボンオフセット、生物多様性、環境会計等についても、定量的な分析を行っている。

SDGsについては、以下のマテリアリティを定めている。前にも記したように、ダイバーシティの面で改善余地はあるものの、コーポレートガバナンスにおいて、リスクマネジメント、コンプライアンスの体制は整っているといえるだろう。

同社のマテリアリティに対する考え方

社会と人々を 幸せにする

重点テーマ

-  魅力的なワークスタイル・ワークプレスを創造する
-  テクノロジー×空間で、イノベーションを生み出す
-  カーボンニュートラルな社会に貢献する
-  自然環境を守り、資源循環を促進する
-  人権や自然環境の観点で責任ある調達を行う

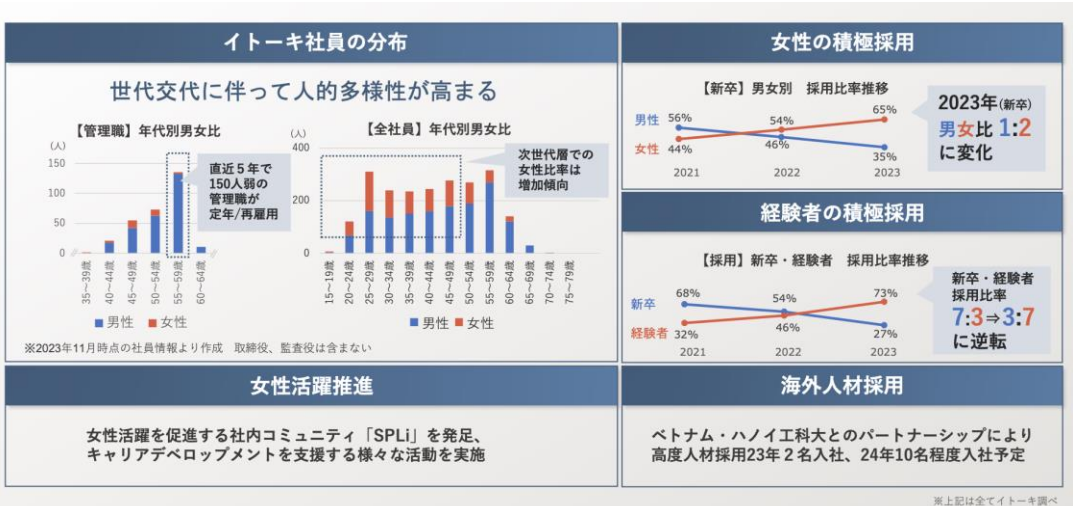
会社と社員が 幸せになる

重点テーマ

-  社員のココロとカラダの健康を守る
-  社員の成長を支援する
-  多様な人財が働きやすいオフィスを創る
-  持続的に収益を向上させる
-  透明性と信頼の経営を確立する

出所：同社資料

なお、先に述べた従業員のダイバーシティへの取り組みは次のとおりであり、着実な進捗を示している。



出所：同社資料

	2020/12				2021/12				2022/12				2023/12			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
[損益計算書]																
売上高	37,707	26,997	21,489	30,017	32,167	29,468	22,412	31,858	35,345	28,411	26,205	33,363	36,965	31,225	28,667	36,128
前年同期比（％）	11.2	-9.3	-24.5	-0.1	-14.7	9.2	4.3	6.1	9.9	-3.6	16.9	4.7	4.6	9.9	9.4	8.3
売上原価	23,710	17,765	13,811	19,036	20,101	18,729	14,443	20,872	21,483	18,030	16,678	21,384	22,216	18,954	17,483	22,091
売上総利益	13,997	9,232	7,678	10,981	12,020	10,722	7,953	10,989	13,862	10,381	9,527	11,979	14,748	12,271	11,184	14,037
販売費及び一般管理費	10,996	9,602	9,590	9,901	10,352	9,453	9,203	10,150	9,898	9,973	9,812	11,484	9,970	10,047	11,006	12,694
営業利益	3,001	-370	-1,912	1,079	1,698	1,275	-1,242	829	3,964	407	-285	496	4,777	2,225	177	1,344
前年同期比（％）	43.5	-	-	-	-43.4	-	-	-23.2	133.4	-68.7	-	-40.2	20.5	446.7	-	171.0
営業利益率（％）	8.0	-1.4	-8.9	3.6	5.3	4.3	-5.5	2.6	11.2	1.4	-1.1	1.5	12.9	7.1	0.8	3.7
営業外収益	154	162	251	237	240	161	171	122	125	164	171	96	125	114	141	101
営業外費用	273	168	107	172	250	257	101	185	115	130	177	539	79	68	52	249
経常利益	2,882	-376	-1,768	1,143	1,657	1,173	-1,179	786	3,974	442	-291	52	4,824	2,271	265	1,195
特別利益	0	6	125	980	1,255	78	133	88	786	139	118	6,762	1	15	120	50
特別損失	116	42	55	1,503	20	456	518	1,474	44	64	38	3,465	21	10	24	308
税金等調整前四半期純利益	2,766	-412	-1,697	620	2,893	795	-1,565	-600	4,716	516	-211	3,351	4,804	2,275	363	936
法人税等合計	1,039	134	-195	654	1,028	490	-132	-796	1,381	246	-21	1,585	1,506	864	161	-60
親会社株主に帰属する四半期純利益	1,760	-557	-1,491	53	1,942	348	-1,440	316	3,388	288	-159	1,777	3,296	1,411	202	996
前年同期比（％）	43.6	-	-	-	10	-	-	496.2	74.4	-17.2	-	462.3	-2.7	389.9	-	-44.0
同利益率（％）	4.7	-2.1	-6.9	0.2	6.0	1.2	-6.4	1.0	9.6	1.0	-0.6	5.3	8.9	4.5	0.7	2.8
[貸借対照表]																
流動資産	69,811	60,382	52,463	57,183	65,543	62,170	55,249	57,753	69,458	64,096	59,873	71,027	72,230	68,755	68,040	73,304
現金及び預金	18,186	21,312	18,956	18,246	19,503	22,112	18,213	17,351	19,196	20,073	17,138	26,876	20,898	24,688	23,192	24,795
受取手形及び売掛金	37,611	27,230	20,298	26,599	32,061	26,596	21,385	26,783	-	-	-	-	-	-	-	-
受取手形、売掛金及び契約資産	-	-	-	-	-	-	-	-	35,205	28,234	24,111	29,316	34,519	28,377	26,948	31,158
固定資産	49,872	49,933	50,410	47,912	46,925	46,369	46,046	46,144	46,647	47,395	48,126	44,260	43,611	42,918	43,533	44,132
有形固定資産	27,612	27,350	27,329	26,206	25,184	24,779	24,887	24,417	25,105	26,042	26,932	24,978	24,689	24,952	24,730	24,792
無形固定資産	5,113	5,623	5,853	5,590	5,504	5,419	4,885	4,114	4,128	4,168	4,145	1,819	1,837	1,884	2,161	2,292
のれん	2,391	2,207	2,189	2,093	2,018	2,016	1,407	1,317	1,214	1,222	1,200	517	446	391	346	341
投資その他の資産	17,146	16,959	17,227	16,116	16,236	16,170	16,273	17,612	17,413	17,184	17,048	17,462	17,084	16,080	16,641	17,048
資産合計	120,352	110,940	103,453	105,096	112,469	108,540	101,295	103,898	116,105	111,492	108,000	115,288	115,841	111,693	111,573	117,437
流動負債	55,449	46,097	40,198	43,646	49,245	45,266	40,307	42,544	51,837	47,138	43,655	49,099	47,854	42,547	42,010	47,340
短期借入債務	15,616	13,289	14,239	13,234	13,458	12,061	12,409	12,500	15,014	11,976	11,738	11,239	10,874	10,299	10,383	10,276
固定負債	18,327	18,220	18,079	17,259	17,506	17,088	16,257	16,277	16,334	16,020	16,178	16,278	16,238	15,727	15,724	15,096
長期借入債務	9,475	9,574	9,453	8,508	8,711	8,193	7,435	7,591	7,427	7,174	7,266	7,530	7,453	7,062	6,959	6,577
負債合計	73,777	64,318	58,277	60,906	66,751	62,354	56,565	58,822	68,172	63,158	59,833	65,377	64,092	58,275	57,734	62,437
純資産合計	46,575	46,621	45,175	44,189	45,717	46,186	44,730	45,076	47,933	48,333	48,166	49,910	51,748	53,418	53,839	54,999
株主資本	45,479	45,390	43,786	43,691	45,047	45,419	43,979	44,301	47,249	47,567	47,408	49,185	50,806	52,267	52,469	54,960
資本金	5,294	5,294	5,294	5,294	5,294	5,294	5,294	5,294	5,294	5,294	5,294	5,294	5,294	5,294	5,294	5,294
資本剰余金	9,201	9,642	9,641	9,628	9,628	9,632	9,632	9,638	9,638	9,638	9,638	9,638	9,638	9,665	9,665	9,665
利益剰余金	31,030	30,461	28,884	28,950	30,306	30,654	29,213	29,530	32,477	32,769	32,610	34,387	36,008	37,419	37,621	38,617
自己株式	-46	-6	-33	-182	-182	-161	-161	-161	-161	-134	-134	-134	-314	-111	-111	-111
新株予約権			45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
負債純資産合計	120,352	110,940	103,453	105,096	112,469	108,540	101,295	103,898	116,105	111,492	108,000	115,288	115,841	111,693	111,573	117,437
[キャッシュ・フロー計算書]																
営業活動によるキャッシュ・フロー		5,404		-843		4,577		-1,803		4,581		1,223		4,078		2,243
投資活動によるキャッシュ・フロー		-1,442		290		503		-1,673		-1,410		6,333		-3,265		-747
財務活動によるキャッシュ・フロー		293		-2,560		-1,418		-1,240		-661		-765		-3,266		-882
フリーキャッシュフロー		3,962		-553		5,080		-3,476		3,171		7,556		813		1,496
現金及び現金同等物の増減額		4,240		-3,037		3,787		-4,687		2,630		6,911		-2,466		711
現金及び現金同等物の期首残高		15,494		19,735		16,697		20,485		15,797		18,509		25,420		22,953
現金及び現金同等物の四半期末残高		19,735		16,697		20,485		15,797		18,509		25,420		22,953		23,664

出所：同社資料より Omega Investment 作成

財務データ (通期ベース)

(単位：百万円)

	2013/12期	2014/12期	2015/12期	2016/12期	2017/12期	2018/12期	2019/12期	2020/12期	2021/12期	2022/12期	2023/12期
[損益計算書]											
売上高	103,461	102,993	106,516	101,684	108,684	118,700	122,174	116,210	115,839	123,324	132,985
前期比 (%)	-1.9	-0.5	3.4	-4.5	6.9	9.2	2.9	-4.9	-0.3	6.4	7.8
売上原価	67,118	66,797	68,374	65,021	69,966	77,436	80,495	74,322	74,145	77,575	80,744
売上総利益	36,343	36,196	38,142	36,663	38,718	41,264	41,679	41,888	41,694	45,749	52,240
売上総利益率 (%)	35.1	35.1	35.8	36.1	35.6	34.8	34.1	36.0	36.0	37.1	39.3
販売費及び一般管理費	32,203	33,723	33,836	33,862	35,761	39,339	40,776	40,089	39,158	41,167	43,717
営業利益	4,140	2,472	4,306	2,800	2,956	1,925	903	1,798	2,536	4,582	8,523
営業利益率 (%)	4.0	2.4	4.0	2.8	2.7	1.6	0.7	1.5	2.2	3.7	6.4
営業外収益	813	841	898	771	750	889	677	804	694	556	481
営業外費用	528	495	605	483	412	448	634	720	793	961	448
経常利益	4,425	2,818	4,599	3,087	3,295	2,365	945	1,881	2,437	4,177	8,555
特別利益	685	615	171	97	228	919	27	1,111	1,554	7,805	186
特別損失	238	262	524	267	121	204	35	1,716	2,468	3,611	363
税金等調整前当期純利益	4,872	3,171	4,246	2,918	3,401	3,081	938	1,277	1,523	8,372	8,378
法人税等合計	876	813	-385	1,068	959	1,339	1,517	1,632	590	3,191	2,471
親会社株主に帰属する当期純利益	3,910	2,160	4,530	1,907	2,402	1,722	-550	-235	1,166	5,294	5,905
同利益率 (%)	3.8	2.1	4.3	1.9	2.2	1.5	-0.5	-0.2	1.0	4.3	4.4
ROE (%)	10.2	5.2	10.4	4.2	5.2	3.7	-1.2	-0.5	2.6	11.1	11.3
[貸借対照表]											
流動資産	52,925	55,714	56,342	52,410	58,147	62,143	58,109	57,183	57,753	71,027	73,304
現金及び預金	19,553	21,211	21,456	19,839	19,977	16,229	17,030	18,246	17,351	26,876	24,795
受取手形及び売掛金	26,243	25,965	26,138	23,241	26,869	33,160	28,244	26,599	26,783		
受取手形、売掛金及び契約資産										29,316	31,158
固定資産	42,335	41,007	41,832	43,271	44,073	46,559	49,955	47,912	46,144	44,260	44,132
有形固定資産	28,193	27,041	26,395	25,322	24,426	26,362	27,781	26,206	24,417	24,978	24,792
無形固定資産	1,230	1,109	1,313	1,142	3,651	4,437	4,945	5,590	4,114	1,819	2,292
のれん	34	26	240	208	2,793	3,005	2,413	2,093	1,317	517	341
投資その他の資産	12,911	12,857	14,123	16,806	15,995	15,760	17,229	16,116	17,612	17,462	17,048
資産合計	95,261	96,721	98,175	95,681	102,221	108,703	108,778	105,096	103,898	115,288	117,437
流動負債	35,359	36,677	36,106	35,390	39,683	45,133	47,559	43,646	42,544	49,099	47,340
短期借入債務	11,473	11,087	10,940	11,760	12,564	11,721	15,533	13,234	12,500	11,239	10,276
固定負債	16,874	16,854	14,756	14,888	15,211	16,076	15,385	17,259	16,277	16,278	15,096
長期借入債務	5,124	5,089	5,171	5,296	5,328	5,113	6,633	8,508	7,591	7,530	6,577
負債合計	52,234	53,532	50,863	50,278	54,894	61,210	62,944	60,906	58,822	65,377	62,437
純資産合計	43,026	43,189	47,311	45,402	47,326	47,492	45,834	44,189	45,076	49,910	54,999
株主資本	41,079	41,632	45,677	44,949	46,863	46,854	45,370	43,812	44,931	49,871	54,960
資本金	5,277	5,277	5,277	5,277	5,277	5,277	5,294	5,294	5,294	5,294	5,294
資本剰余金	13,061	13,061	13,222	13,140	12,404	9,786	9,201	9,628	9,638	9,638	9,665
利益剰余金	22,073	23,556	29,223	30,504	32,315	31,104	29,862	28,950	29,530	34,387	38,617
自己株式	-833	-834	-3,000	-4,700	-4,701	0	-46	-182	-161	-134	-111
新株予約権								45	45	45	45
負債純資産合計	95,261	96,721	98,175	95,681	102,221	108,703	108,778	105,096	103,898	115,288	117,437
[キャッシュ・フロー計算書]											
営業活動によるキャッシュ・フロー	3,162	5,715	4,522	5,072	3,565	1,384	3,586	4,561	2,774	5,804	6,321
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,978	-1,742	-803	-4,044	-2,971	-3,094	-3,221	-1,152	-1,170	4,923	-4,012
財務活動によるキャッシュ・フロー	51	-2,179	-3,807	-2,571	-706	-2,463	0	-2,267	-2,658	-1,426	-4,148
フリーキャッシュフロー	1,184	3,973	3,719	1,028	594	-1,710	365	3,409	1,604	10,727	2,309
現金及び現金同等物の増減額	1,944	1,814	184	-1,619	88	-4,031	952	1,203	-900	9,622	-1,755
現金及び現金同等物の期首残高	16,156	18,102	19,918	20,103	18,483	18,571	14,540	15,494	16,697	15,797	25,420
現金及び現金同等物の期末残高	18,102	19,918	20,103	18,483	18,571	14,540	15,494	16,697	15,797	25,420	23,664

出所：同社資料より Omega Investment 作成



General disclaimer and copyright

本レポートは当該企業への取材や決算資料等を元に作成・表示したのですが、その内容及びデータの正確性、完全性、信憑性を保証するものではありません。本レポートは、情報提供のみを目的としており、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。オメガインベストメントは、本レポートの使用により発生した結果について一切の責任を負うものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への取材を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はオメガインベストメントの Recherche によるものです。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はオメガインベストメントに帰属します。配布、譲渡、複製、及び転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。