

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
顧客の人的資源投資を追い風に変貌中

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。高いデザイン性と製販一貫体制が特色である。同社のミッションは“明日の「働く」を、デザインする。” 家具の製造販売にとどまらず、オフィスのDXであるOffice3.0を提唱し、空間設計から生産性向上を支援するサービスの提供までを一気通貫で手掛ける戦略を推進している。物流施設・研究施設領域の収益基盤にも余念がない。

◇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た。今後の手腕発揮にも株式市場の期待は高い。

◇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。2024/12期売上高1,022億円、営業利益80億円、営業利益率7.9%。

◇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。2024/12期売上高345億円、営業利益18億円、営業利益率5.4%。

◇新中期経営計画「RISE TO GROWTH 2026」：2024年2月に発表され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》と位置付ける。具体的には「Tech x Design based on PEOPLE」というコンセプトに基づいた、重点戦略「7 Flags」およびESG戦略から成る。財務面では、2026年12月期の目標を売上高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%）としている。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応えるものである。

◇改革成果が出る業績推移：業績推移は順調だ。2024/12期の売上高は1,384億円（前年度比4%増）で3期連続の増収、過去最高となった。営業利益100億円（同18%増）となり5期連続の増益、2期連続で過去最高益を更新した。ROEも13.8%まで向上した。2025/12月期の業績会社予想は売上高1,500億円、営業利益120億円であり、中期経営計画の目標に対して順調に推移している。

◇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2025年8月直近までに347円から2,356円に上昇、PBRも1倍割れから約2.2倍になった。これは顧客のオフィス等に対する投資意欲の高まりを着実に収益重視で取り込み中期経営計画に沿った業績拡大が続いていることが要因だ。今後は、Office3.0領域への展開、連結全体での収益重視の徹底、国内オフィス以外の新たな収益機会の具体化、従業員のエンゲージメントの向上と生産性の改善、など新しい材料がさらに揃うことが期待される。

フルレポート

その他製品

2025年8月28日

株価(8/27)

2,356円

52週高値/安値	1,336/2,538 円
1日出来高(3ヶ月)	218.8 千株
時価総額	1,257 億円
企業価値	1,335 億円
PER(25/12予)	14.0 倍
PBR(24/12実)	2.2 倍
予想配当利回り(25/12)	2.7 %
ROE(TTM)	13.8 %
営業利益率(TTM)	7.3 %
ベータ(5年間)	0.36
発行済株式数	53.382 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 2026」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。また、現在の中期経営計画も折り返し時点を迎えており、次期中期経営計画の方向性にも期待が向かい始めよう。

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マを参照ください。

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	7
事業概要	9
ワークプレイス事業	9
設備機器・パブリック事業	16
成長戦略	18
新中期経営計画 RISE To GROWTH 2026	18
決算動向	21
2024/12期決算実績	21
2025/12期見通し	22
株式情報、等	24
株価動向	24
バリュエーションの考察	25
大株主の状況／所有者別株式保有の状況／株主還元の方針	26
コーポレートガバナンス及びトップマネジメント	27
サステナビリティ	30
財務データ	31

主要財務データ

単位: 百万円	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12 会社予想
売上高	116,210	115,905	123,324	132,985	138,460	150,000
EBIT（営業利益）	1,585	2,561	4,582	8,524	10,078	12,000
税引前収益	1,277	1,523	8,372	8,378	10,071	
親会社株主帰属利益	-235	1,166	5,294	5,905	7,183	8,300
現金・預金	18,246	17,451	26,976	24,795	22,482	
総資産	105,096	103,898	115,288	117,437	120,521	
債務合計	21,742	20,091	19,487	17,308	37,533	
純有利子負債	3,496	2,640	-7,489	-7,487	15,051	
負債総額	60,901	58,818	65,374	62,434	71,174	
株主資本	43,812	44,931	49,871	54,960	49,260	
営業活動によるキャッシュフロー	4,561	2,774	5,804	6,321	-1,000	
設備投資額	1,729	2,110	4,145	3,316	6,036	
投資活動によるキャッシュフロー	-1,152	-1,170	4,923	-4,012	-7,107	
財務活動によるキャッシュフロー	-2,267	-2,658	-1,426	-4,148	5,905	
フリーキャッシュフロー	2,832	664	1,659	3,005	-4,146	
ROA (%)	-0.22	1.12	4.83	5.08	6.04	
ROE (%)	-0.53	2.63	11.17	11.27	13.79	
EPS (円)	-5.2	25.8	117.0	130.3	147.0	168.2
BPS (円)	970.4	993.9	1,101.3	1,212.0	1,001.1	
一株当り配当(円)	13.00	15.00	37.00	42.00	55.00	65.00
発行済み株式数 (百万株)	45.66	45.66	45.66	45.66	53.38	

出所：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。

同社のミッション・ステートメントは“明日の「働く」を、デザインする。”である。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 125,945百万円（91%）、アジア 11,869百万円（9%）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

2つの事業によって構成



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。手提げ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



「パーテブラチェ
ア」発売 1981



「スピナチェア」
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。

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) (現・ITOKI DESIGN HOUSE)」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(アセンブ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。

2024年7月 当社の連結子会社である株式会社イトーキエンジニアリングサービスを吸収合併。

出所：同社有価証券報告書



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、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。すなわち、同氏就任以降一貫して業績が堅調に拡大しており、従業員エンゲージメントも向上し、株価も2022年3月末から2025年8月末までに347円から2,538円に上昇している。今後一層その手腕が発揮されることに期待が高まっている。

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社及び関連会社1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、同地にアッセンブル・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 SAS-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。

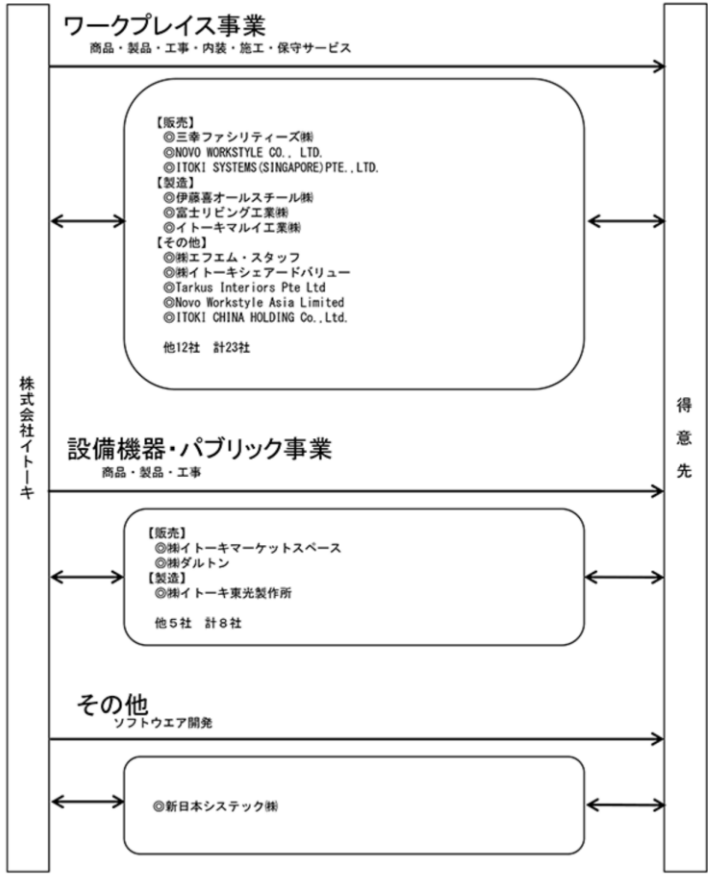
事業系統図

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)ソーア	オフィス什器の販売、搬入、施工設置／一般貨物自動車運送事業
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16社	



(参考) ダルトンの事業規模 (2024/12期)

① 売上高	15,478百万円
② 経常利益	775百万円
③ 当期純利益	593百万円
④ 純資産額	4,963百万円
⑤ 総資産額	12,988百万円

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

全社売上高の74%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2024/12期売上高は1,022億円、営業利益は80億円、営業利益率は7.9%となった。売上高は前年度比+8.2%、営業利益は同+29.2%、営業利益率は同+1.3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年間で実際に改善しており、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90,308百万円（構成比 88.3%）、アジア 11,635百万円（11.4%）、その他317百万円（0.3%）となっており、国内事業が現在メインである。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。

しかし、現在の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し、それに見合った対価を獲得することを目指している。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、オフィス以外の什器も合わせて大きく値引きする等によって、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（売上高重視から利益重視へのシフト）、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	2024/12
売上高	83,032	80,561	85,945	94,546	102,261
前年比		-3.0%	6.7%	10.0%	8.2%
セグメント利益	1,273	1,914	2,579	6,226	8,047
前年比		50.4%	34.7%	141.4%	29.2%
利益率	1.5%	2.4%	3.0%	6.6%	7.9%

出所：同社資料より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8,400億円規模で安定成長

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、業界団体として統計・調査等を適宜発行しているが、一般にはデータを公表していない。

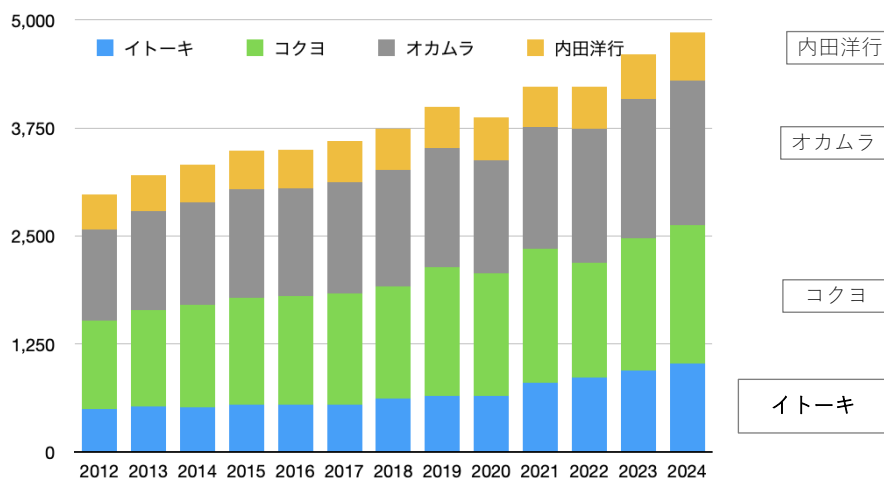
そこで、同社を含むオフィス家具大手4社のセグメント情報から4社合計の数値を抽出した参考値をグラフ化した（但し、各社のセグメント定義の差異、および決算期の相違は無視している；イトーキ、コクヨは12月期計数、オカムラは2024年度に2025年3月期を使用、内田洋行は2024年7月期までの計数を使用）。

4社合計における各社のシェアは、同社21%、コクヨ33%、オカムラ34%、内田洋行12%である（2024年度）。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であるが、同社のシェアがじり高にある。また、4社合計の金額はほぼ安定的に（3～4%）成長している。

実際には、4社以外の企業の売上を合わせると、年間8,400億円程度（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、イトーキ資料から、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

（億円）



イトーキ	2021/2022年 ワークプレイス事業：「働く環境づくり」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



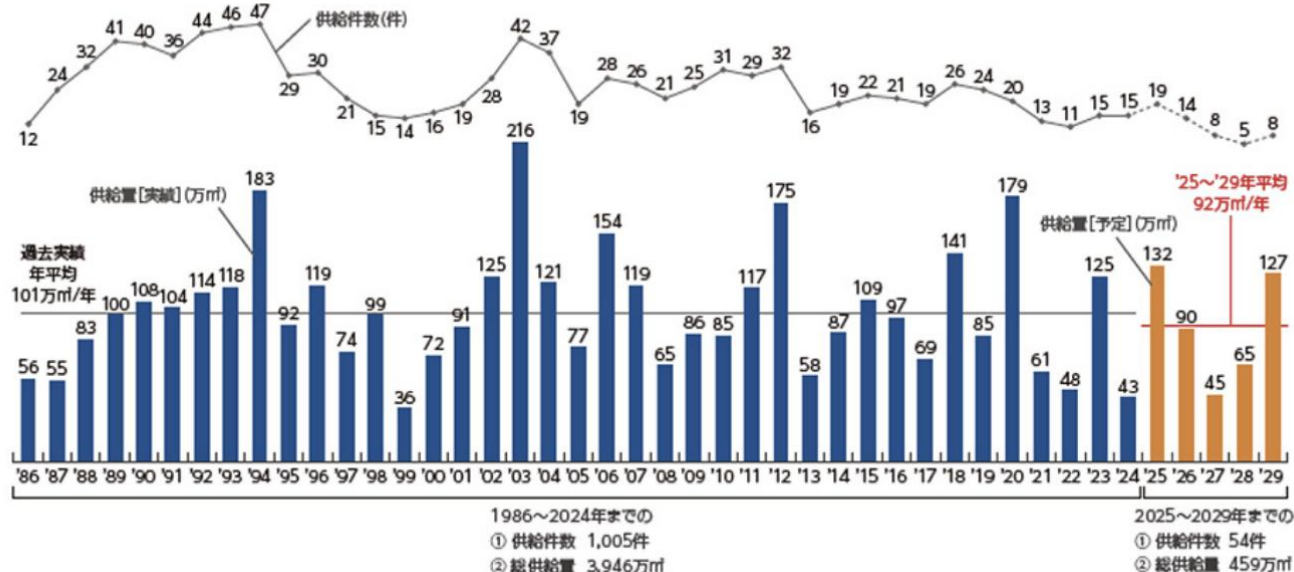
オフィスビル市場の展望：東京23区の大規模オフィスビルの供給量はやや減少になるが、リニューアル市場に活気

オフィス家具の需要は、新築オフィスビルの供給、およびオフィスリニューアルの動向に左右される。

まず新築オフィスビルの供給について、森ビルの「東京23区の大規模オフィスビル市場動向調査2025」を確認すると、2025年、2026年は供給量が増える想定だが、今後5年間の年平均供給量は過去長期平均（1986-2024年）を下回る見込みである。

東京23区の大規模オフィスビル供給量推移（森ビル調べ）

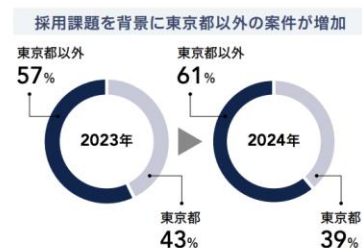
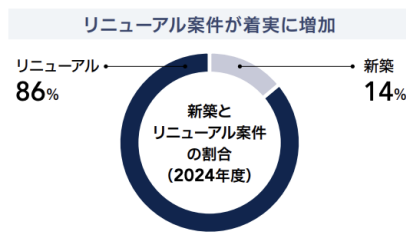
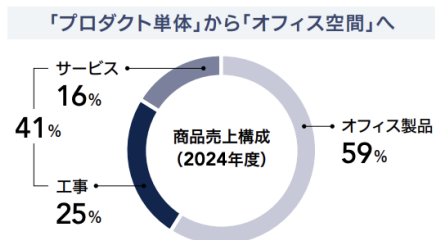
■東京23区の大規模オフィスビル供給量推移



ただし、同事業に重要となるのはリニューアル案件であり、東京都以外の案件である。

空間デザイン・コンサルティングなどのサービスにはじまり、工事、オフィス製品の販売を一気通貫で行う案件であれば、顧客ごとに最適なオフィス提案ができる上、同社の採算にも良い。このため、同社はリニューアル案件、東京都以外の案件に軸足を置いて事業展開を進めており、特に空間設計デザイナーを3年間で120名から180名に増員している。以下で見るように、その成果が顕在化しており、リニューアル案件の比率が8割を超えており、東京都以外の案件比率が漸次上昇している。

イトーキのワークプレイス事業の構成



出所：同社説明会資料

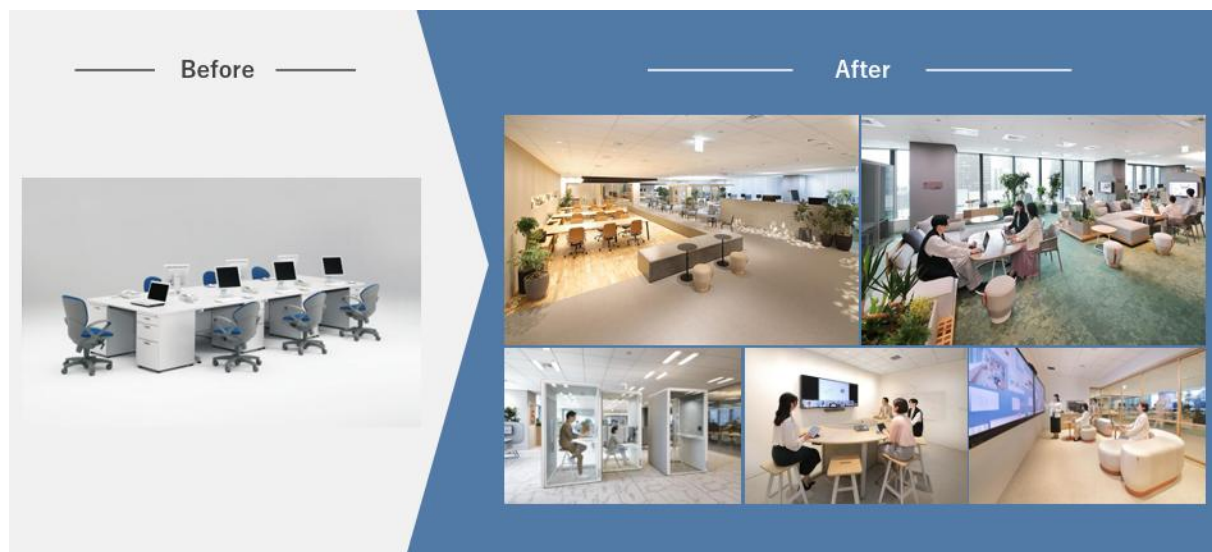


オフィス家具市場の直近の動向：オフィスへのニーズの高度化で新たなビジネスチャンス

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と出社回帰の動きを経て、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。

オフィス空間の変化



出所：同社資料

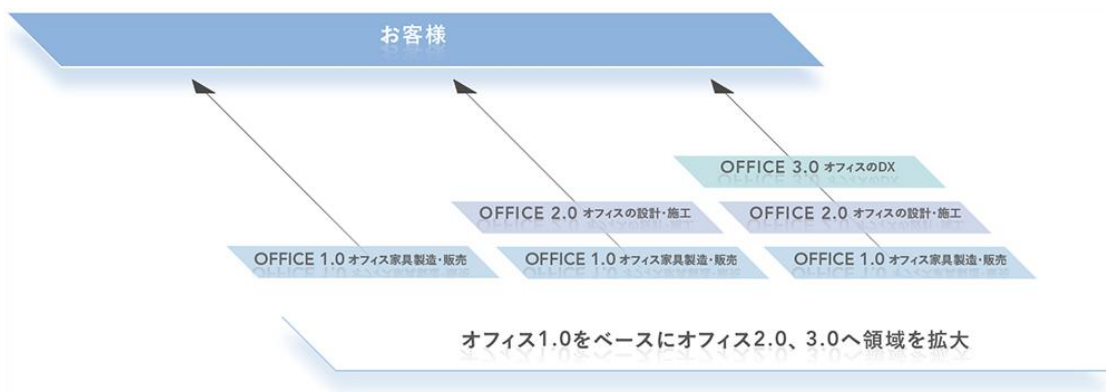


- d) **高付加価値人材の獲得**：各企業とも今後の成長のための最大の資産は人材であるが、ITをはじめとしたクリエイティブな人材は逼迫している。そのような優秀な人材を引き留める意味でも、卓越したオフィス環境・空間の整備は必須といえる。

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（現：ITOKI DESIGN HOUSE）。

2024年に入りこの構想が「ITOKI OFFICE A/B I 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2024年2月14日にローンチされている。

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、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/B I 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2024年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/B I 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。見積もり件数が着実に増加している模様だ。

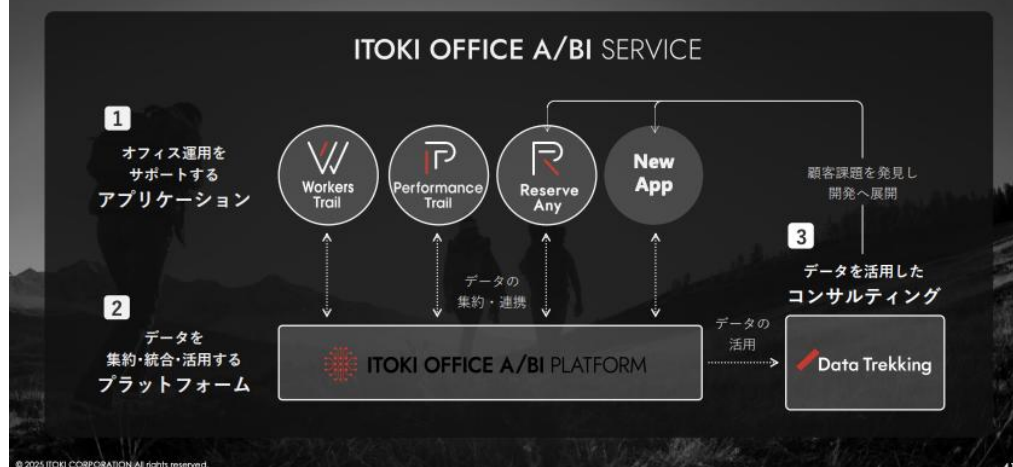


「ITOKI OFFICE A/BI PLATFORM」を基盤とする「Data Trekking」サービス



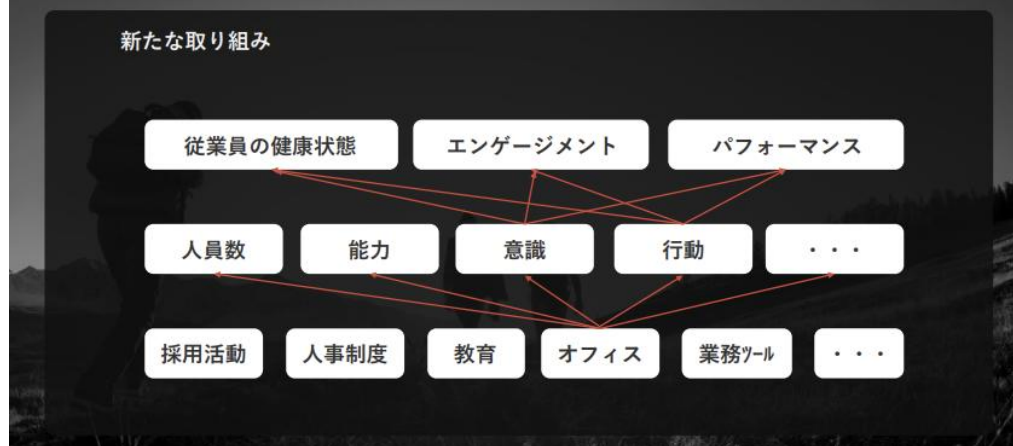
40

Office 3.0 今後の展開



41

Office 3.0 今後の展開



出所：同社資料



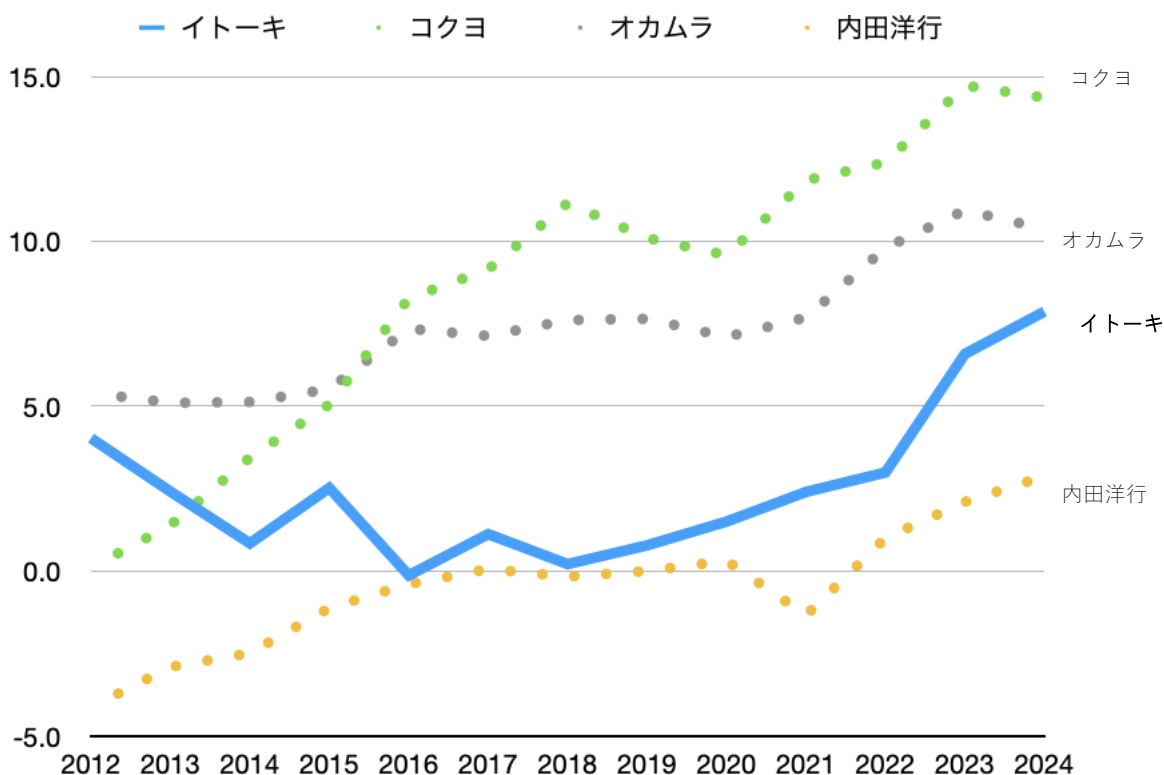
競合比較：

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。P10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、おおその目安になると思われる。近年各社の利益率がいずれも改善していること、シェアの高いコクヨ、オカムラの利益率が高いこと、イトーキが3番手ながら着実に利益率を向上し、上位2社との差が縮小していることがわかる。業界全体として利益率重視の傾向にあるなか、同社が値決め、付加価値提案、東京都以外の案件の積極的な取り込みなどを進めた成果が出てきていると言える。

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

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2024/12期売上高は 34,572百万円（前年度比6%減）、営業利益 1,857百万円（同2%減）、営業利益率は 5.4%となった。減収ながら利益率は改善した。

地域別売上高では、日本34,184百万円、アジア234百万円、その他153百万円で、こちらも国内市場が中心となっている。

設備機器商品群

研究設備機器

局所排気装置
ドラフトチャンバー

連続造粒機器



化学実験などで有害な気体が発生する場合等、安全のために用いる局所排気装置です。

高品質の材料を実現する製造機器。低コストで高収率、製造コストの圧縮が可能です。

公共施設商品

図書館用家具

美術館・博物館用設備



図書館に求められる機能的且つデザイン性をもった家具を提供します。

文化財の安全・展示・保存の3つの要件を併せ持つアース系展示物に合わせて設計対応します。

デジタルサイネージ

デジタルサイネージ



公共交通機関、商業施設、公共施設など、幅広く設置されています。

物流機器・ラック商品

高速立体仕分け機
SAS

ラック商品・移動棚



高速に仕分け作業し、スペースも立体的に有効利用した立体高速ピッキング仕分け機です。

荷中量棚やその棚を密度して使う電動・手動の移動棚です。

金融セキュリティ設備商品

金庫扉・ポルトウォール



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。

オフィスセキュリティ設備商品

入退室管理

収納セキュリティ



認証者だけの入退室をさせることで、オフィスの安全を確保します。

収納キャビネットの利用履歴設定と利用履歴の記録で、重要な情報を守ります。

特殊扉

特殊扉



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。

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	2024/12
売上高	31,602	33,488	35,667	36,839	34,572
前年比		6.0%	6.5%	3.3%	-6.2%
セグメント利益	1,225	974	1,482	1,906	1,857
前年比		-20.5%	52.2%	28.6%	-2.6%
利益率	3.9%	2.9%	4.2%	5.2%	5.4%

出所：同社資料よりOmega Investment 作成

イトーキ | 2025/8/28

16



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よって遡る。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っていいだろう。同社が2011年に投資、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。



◇ 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2023年から累計で+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%としている。これらは現在の株式市場の期待に十二分に応えた内容である。

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る。2025/12月期上半期終了時点で通期の業績予想は売上高1,500億円、営業利益120億円であり、その進捗も順調である。



中期経営計画 RISE TO GROWTH 2026

ITOKI



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	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。
	施策1	商品力強化を通じ、体験価値を訴求 《Office1.0》
	施策2	空間一体での付加価値提案 《Office2.0》
	KPI	2026年売上高2023年比+10%成長 営業利益率10%
Flag 2	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
	施策1	新規データサービスの開発 《Office3.0》 * 1
	施策2	AI企業との協業および資本提携
	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）
Flag 3	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
	施策1	専門施設領域の拡大 * 2
	施策2	保守ビジネスの確立
	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
Flag 4	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
	施策1	サプライチェーン最適化
	施策2	業務の「標準化・簡素化・自動化」
	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
Flag 5	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
	施策1	グループ会社への構造改革手法の水平展開
	施策2	グループ会社間での機能連携の促進
	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
Flag 6	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
	施策	人事制度の変革 Professional X Retention X Pay for Performance
	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%
Flag 7	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
		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
		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
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	* 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、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。
	* 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
	* 3 * 4	次図をご参照

出所：同社資料より Omega Investment 作成



決算動向

2024/12期決算実績

◇収益体質化定着。最高益更新し増配。

同社の2024/12期通期決算は売上高1,384億円（前年度比4%増）、営業利益100億円（同18%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。ROEは13.8%（同2.5ポイント増）である。

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が増収増益で全社を牽引した。設備機器・パブリック事業は期ずれの影響があり減収減益だったが、営業利益率は改善している。総じて、隙のない決算である。また、好業績を受けて2023/12月期末配当は前年度比13円増配の55円とされた。

通期業績ハイライト



売上高 : 3期連続の増収、過去最高の売上高を更新
営業利益 : 5期連続の増益、2期連続で過去最高益を更新



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、増益
- 設備機器・パブリック事業
 - ・ 資材高等を背景とした物流施設向け設備における期ズレに加え、前期に好調だった博物館、美術館の展示ケース等の公共施設向け設備等における想定内での需要反動減により、減収
 - ・ 博物館、美術館の展示ケース等の公共施設向け設備等の想定内の減収により、減益

2024年1月1日～2024年12月31日

単位：億円		23/12 実績	24/12 実績	増減		通期予想	
				金額	増加率	金額	達成率
ワークプレイス事業	売上高	945	1,022	+77	+8.2%	990	103.2%
	営業利益	62	80	+18	+29.2%	80	100.0%
	(営業利益率)	(6.6%)	(7.9%)	—	(+1.3pts)	(8.1%)	—
設備機器・パブリック事業	売上高	368	345	△23	△6.2%	370	93.2%
	営業利益	19	18	△1	△2.6%	20	90.0%
	(営業利益率)	(5.2%)	(5.4%)	—	(+0.2pts)	(5.4%)	—

出所：同社資料



◇ 2025/12月期会社予想：増収増益継続、通期業績予想を上方修正

2025/12月期第2四半期（中間期）の決算は好調で、通期業績予想が上方修正された。

2025/12月期第2四半期（中間期）は、売上高792億円（前年度比9%増）、営業利益106億円（同54%増）、経常利益104億円（同53%増）、当期純利益69億円（同36%増）となり、増収に加えて営業利益率がさらに改善した。ワークプレイス事業、設備機器・パブリック事業ともに増収増益である。ワークプレイス事業ではリニューアル案件、地方案件を着実に取り込み、空間デザインを基点とするオフィスの付加価値提供が奏功している。設備機器・パブリック事業では、研究施設向け設備が好調に推移している。

2025年12月期第2四半期（中間期） 連結業績

ITOKI

2025年1月1日～2025年6月30日 単位：億円

【連結】	24/12 第2四半期		25/12 第2四半期		増減		通期予想（修正後）	
	金額	売上比	金額	売上比	金額	増加率	金額	進捗率
売上高	725	—	792	—	+67	+9.3%	1,500	52.8%
売上原価	444	61.3%	453	57.3%	+9	+2.1%	—	—
売上総利益	280	38.7%	338	42.7%	+57	+20.6%	—	—
販管費	212	29.3%	232	29.3%	+20	+9.6%	—	—
営業利益	68	9.5%	106	13.4%	+37	+54.8%	120	88.5%
経常利益	68	9.4%	104	13.2%	+36	+53.5%	120	87.5%
親会社株主に帰属する中間純利益	50	7.0%	69	8.8%	+18	+36.8%	83	83.9%

【セグメント】	24/12 第2四半期		25/12 第2四半期		増減		通期予想（修正後）	
	金額	売上比	金額	売上比	金額	増加率	金額	進捗率
ワークプレイス事業	売上高	540	—	585	+45	+8.3%	1,130	51.8%
	営業利益	52	9.7%	83	+30	+59.1%	97	85.8%
設備機器・パブリック事業	売上高	176	—	198	+22	+12.6%	360	55.3%
	営業利益	15	8.9%	22	+6	+41.3%	23	95.7%

© ITOKI CORPORATION All Rights Reserved.

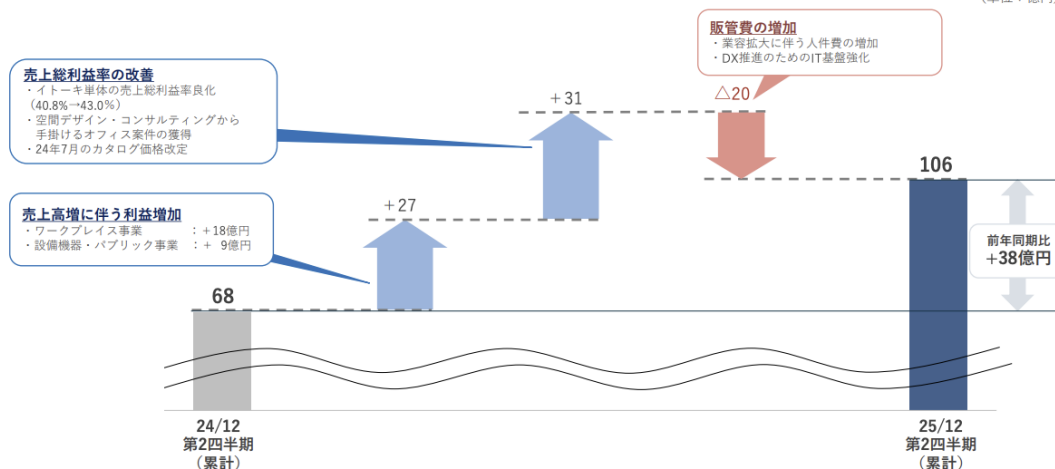
16

営業利益の増減要因（前年同期からの分析）

ITOKI

人的資本投資を背景としたオフィス需要の拡大、空間デザイン・コンサルティングを起点とする高付加価値なオフィス環境の提供により、想定を上回る進捗

（単位：億円）



© ITOKI CORPORATION All Rights Reserved.

17

出所：同社資料



2025/12月期通期業績予想が上方修正されている。修正後の数値は、売上高1,500億円（前年度比8%増）、営業利益120億円（同19%増）、経常利益120億円（同19%増）、当期純利益83億円（同15%増）であり、ワークプレイス事業、設備機器・パブリック事業ともに上方修正されている。保有商談が順調に伸びており、安心感ある修正値である。

なお、前年度の下半期と比較すると当下半期は利益が減少することになるが、これは社内基幹システムのカットオフによる償却費増、賞与の引き上げ、研究開発費の増額を織り込んでいるため、懸念材料とはみなせないと思われる。

2025年12月期 業績予想（修正）



■ 業績予想

- ・ 中期経営計画の2年目として、連結売上高は、+8.3%（ワークプレイス+10.6%、設備機器・パブリック+4.3%）を見込む
- ・ 連結営業利益は、120億円、+19.1%の増益を見込む

2025年1月1日～2025年12月31日 単位：億円

【 連結 】	2024年12月期 実績	2025年12月期 年初予想	2025年12月期 修正予想	年初予想比		前期増減	
				金額	増加率	金額	増加率
売上高	1,384	1,450	1,500	+50	+3.4%	+116	+8.3%
営業利益	100	115	120	+5	+4.3%	+20	+19.1%
経常利益	100	115	120	+5	+4.3%	+20	+19.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	71	80	83	+3	+3.8%	+12	+15.5%
〔営業利益率〕	〔7.3%〕	〔7.9%〕	〔8.0%〕	—	〔+0.1pts〕	—	〔+0.7pts〕

【 セグメント 】	2024年12月期 実績	2025年12月期 予想	2025年12月期 修正予想	年初予想比		前期増減	
				金額	増加率	金額	増加率
ワークプレイス事業	売上高	1,022	1,120	+10	+0.9%	+108	+10.6%
	営業利益	80	96	+1	+1.0%	+17	+21.3%
	〔営業利益率〕	〔7.9%〕	〔8.6%〕	—	〔±0.0pts〕	—	〔+0.7pts〕
設備機器・パブリック事業	売上高	345	360	+45	+14.3%	+15	+4.3%
	営業利益	18	23	+5	+27.8%	+5	+27.8%
	〔営業利益率〕	〔5.4%〕	〔6.4%〕	—	〔+0.7pts〕	—	〔+1.0pts〕

© ITOKI CORPORATION All Rights Reserved.

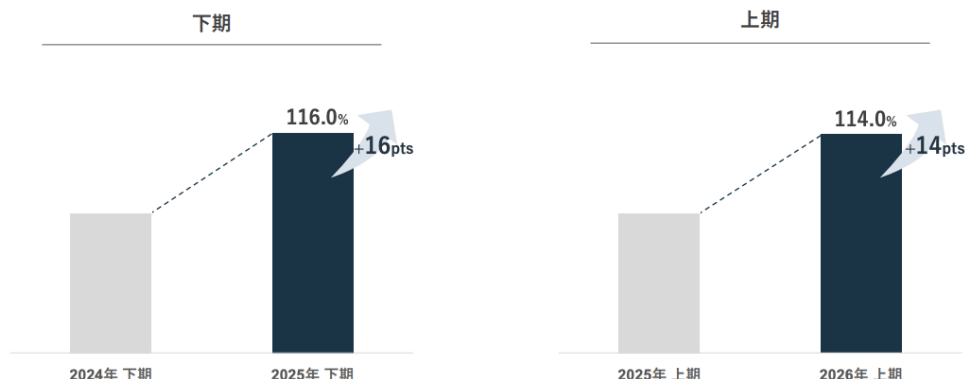
14

保有商談の状況



保有商談の状況（2025年7月末日時点）

- ・ 国内ワークプレイス事業および設備機器・パブリック事業の合算
- ・ 前年同時期の保有商談額を100とした場合の当期保有商談割合：金額ベース



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2025年8月末までに347円から2538円の高値まで上昇、PBRも1倍割れから約2.27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、Office3.0を中心とする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と考えておきたい。次期中期経営計画の青写真に株式市場の視点が移り始めるタイミングも近いだろう。

長期ビジョンと新中期経営計画の方向性



出所：同社資料

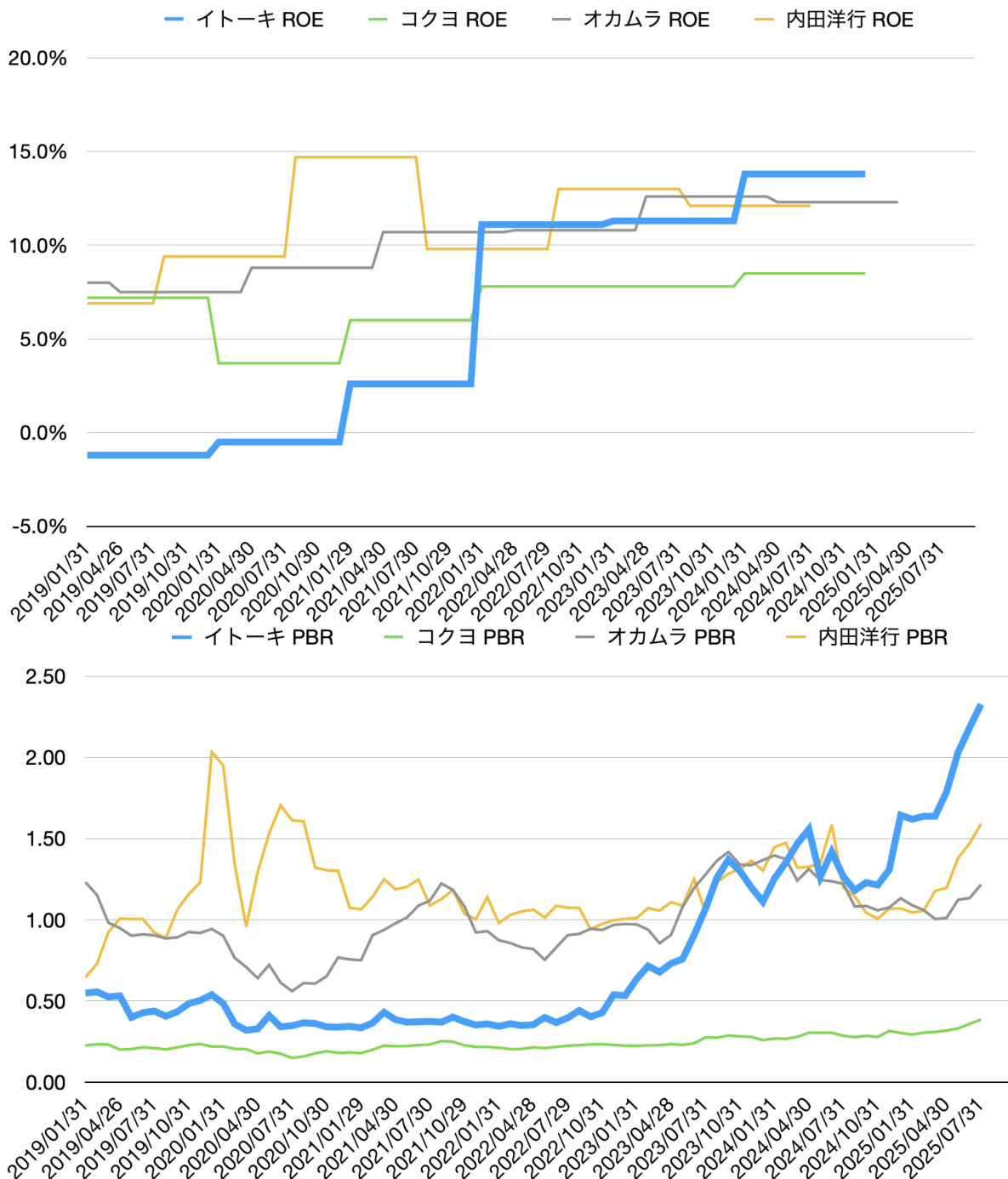


バリュエーションの考察

以下に同社と同業3社の過去6年間のROEの推移およびPBRの推移をプロットした。

ご覧の通り、同社のROEは現在競合他社比トップに躍り出ており、PBRも最も高い。現在の株価は、現在の中期経営計画の中心命題である主力のワークプレイス事業において顧客の人的資本投資の活性化に対して付加価値を訴求し採算重視で業績を拡大する戦略に高い評価をしていることがうかがえる。

今後については、中期経営計画の最終目標を着実に実現することはもちろんのこと、非オフィス領域における顧客の拡充、オフィス領域でのリカーリング収益化を推進し、ROEを高水準で安定させることが望まれる。株式市場の関心は徐々に次期中計に移ると見られ、注目を怠れないだろう。



出所：各社財務データより Omega Investment 作成

大株主の状況

氏名又は名称	住所	所有株式数 (千株)	2024年12月31日現在
			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)	港区赤坂1丁目8-1	5,979	12.15
(株)日本カストディ銀行(信託口)	中央区晴海1丁目8-12	3,467	7.04
日本生命保険相互会社	千代田区丸の内1丁目6-6	2,225	4.52
(株)アシスト	大阪市中央区平野町2丁目4-12	1,609	3.27
イトーキ協力会社持株会	中央区日本橋2丁目5-1	1,456	2.96
GOLDMAN,SACHS&CO.REG (常任代理人 ゴールドマン・サックス証券株式会社)	200 WEST STREET NEW YORK, NY, USA (港区虎ノ門2丁目6-1)	1,293	2.62
(株)みずほ銀行	千代田区大手町1丁目5-5	1,121	2.27
(株)三井住友銀行	千代田区丸の内1丁目1-2	1,069	2.17
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (常任代理人 ゴールドマン・サックス証券株式会社)	PLUMTREE COURT, 25 SHOE LANE, LONDON EC4A 4AU, UK (港区虎ノ門2丁目6-1)	891	1.81
山田 匡通	世田谷区	851	1.73
計		19,965	40.57

所有者別株式保有の状況

2024年12月31日現在

区分	株式の状況（1単元の株式数100株）								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	計	
					個人以外	個人			
株主数（名）	－	19	23	206	133	17	7,351	7,749	－
所有株式数（単元）	－	155,995	6,825	55,013	95,304	5,896	214,231	533,264	56,450
所有株式数の割合（％）	－	29.252	1.279	10.316	17.871	1.105	40.173	100.0	－

(注) 自己株式数4,178,718株は、「個人その他」に41,787単元及び「単元未満株式の状況」に18株含めて記載しております。

出所：同社有価証券報告書



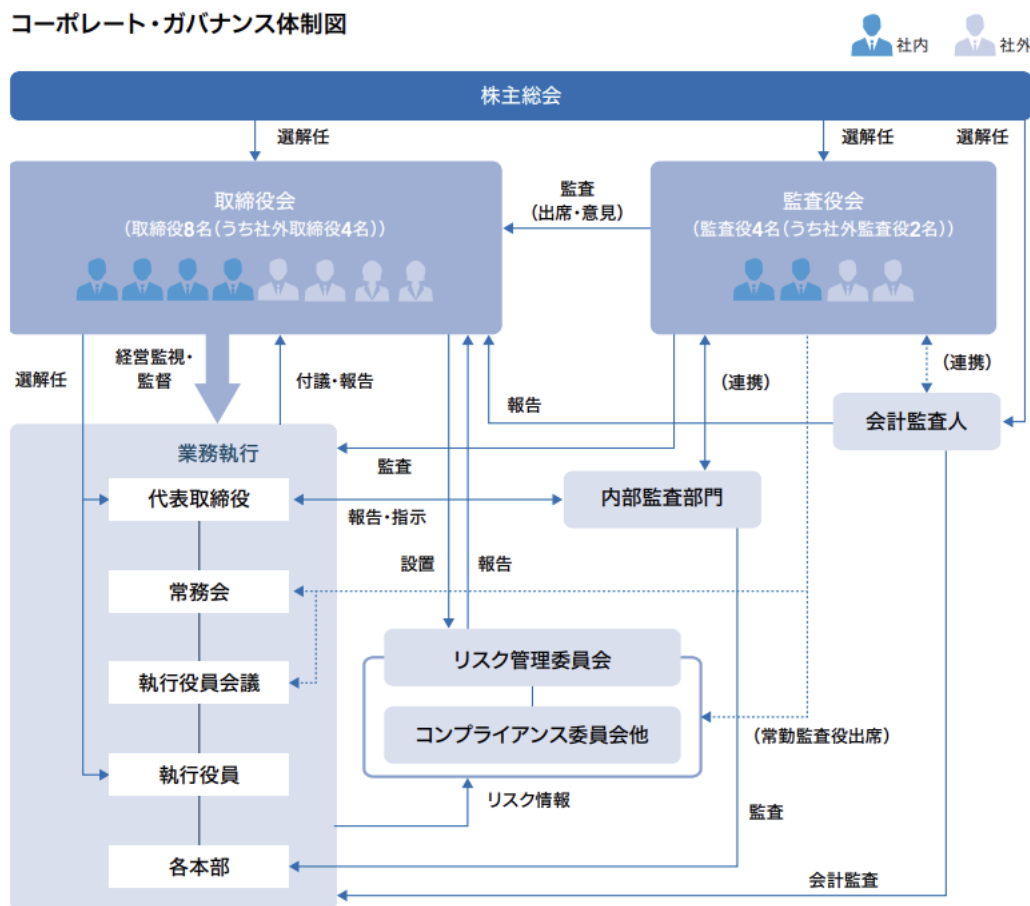
コーポレートガバナンス及びトップマネジメント

同社は監査役会設置会社で、取締役8名（うち4名が社外取締役で独立役員に指定されている）、常勤監査役2名、非常勤監査役2名（いずれも独立役員）を置いている。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。

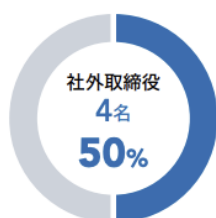
取締役の多様性は年々改善しているが、性別などの面で一層の改善が求められる。

コーポレート・ガバナンス体制図

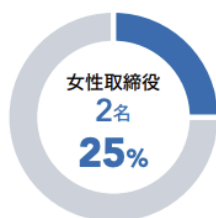


出所：同社資料より Omega Investment 作成

社外取締役比率



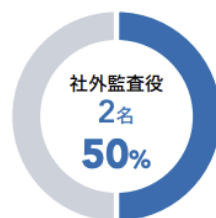
女性取締役比率



社外取締役における
企業経営経験者比率



社外監査役比率



役員一覧

取締役

代表取締役会長
山田 匡通



2005年 6月 当社取締役
2007年 6月 当社代表取締役会長(現職)
所有する株式の数 851,735株
取締役会出席状況 12回/12回

代表取締役社長
湊 宏司



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)
所有する株式の数 77,673株
取締役会出席状況 12回/12回

取締役常務執行役員
(企画本部長)
品田 潤生



1985年 4月 旧株式会社イトーキ入社
2023年 3月 当社取締役常務執行役員企画本部長(現職)
所有する株式の数 16,951株
取締役会出席状況 12回/12回

取締役常務執行役員
(人事本部長)
山村 善仁



1990年11月 旧株式会社イトーキ入社
2025年 3月 当社取締役常務執行役員人事本部長(現職)
所有する株式の数 18,811株
取締役会出席状況 —

社外取締役
似内 志朗



2019年 5月 ファシリティデザインラボ代表(現職)
2020年 3月 当社取締役(現職)
所有する株式の数 8,000株
取締役会出席状況 12回/12回

社外取締役
坂東 眞理子



2016年 7月 昭和女子大学総長(現職)
2023年 3月 当社取締役(現職)
所有する株式の数 4,296株
取締役会出席状況 12回/12回

社外取締役
川崎 靖之



2021年 4月 SMBC日興証券株式会社代表取締役会長
2025年 3月 当社取締役(現職)
所有する株式の数 0株
取締役会出席状況 —

社外取締役
田中 俊恵



2023年 8月 警視庁副總監
2025年 3月 当社取締役(現職)
所有する株式の数 0株
取締役会出席状況 —

監査役

常勤監査役
船原 英二



1982年 4月 株式会社伊藤嘉工作所(現株式会社イトーキ)入社
2024年 3月 当社常勤監査役(現職)
所有する株式の数 33,902株
取締役会出席状況 9回/9回

常勤監査役
森谷 仁昭



2011年 1月 当社入社 執行役員管理本部副本部長
2025年 3月 当社常勤監査役(現職)
所有する株式の数 44,203株
取締役会出席状況 12回/12回

社外監査役
石原 修



1997年 4月 TMI総合法律事務所パートナー(現職)
2023年 3月 当社監査役(現職)
所有する株式の数 2,172株
取締役会出席状況 12回/12回

社外監査役
白畑 尚志



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(現職)
所有する株式の数 2,420株
取締役会出席状況 12回/12回

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	人材 開発	ESG	DX
取締役	社内	山田 匡通	●	●		●	●		●	
		湊 宏司	●			●	●		●	●
		品田 潤生	●			●				
		山村 善仁	●			●		●		
	社外	似内 志朗	●			●			●	
		坂東 真理子	●		●	●		●	●	
		川寄 靖之	●	●	●	●				
		田中 俊恵			●	●		●	●	
監査役	常勤	船原 英二					●		●	
		森谷 仁昭	●	●	●	●			●	
	社外	石原 修			●	●		●		
		白畑 尚志		●		●				

出所：同社資料



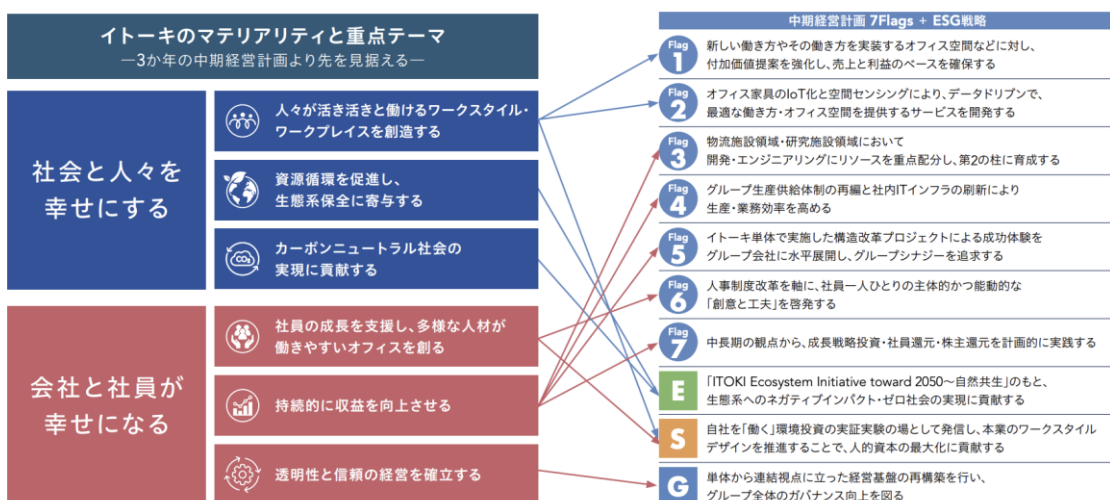
サステナビリティ

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ESGDATA 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、中期経営計画7FlagsとESG戦略に関連付けられている。

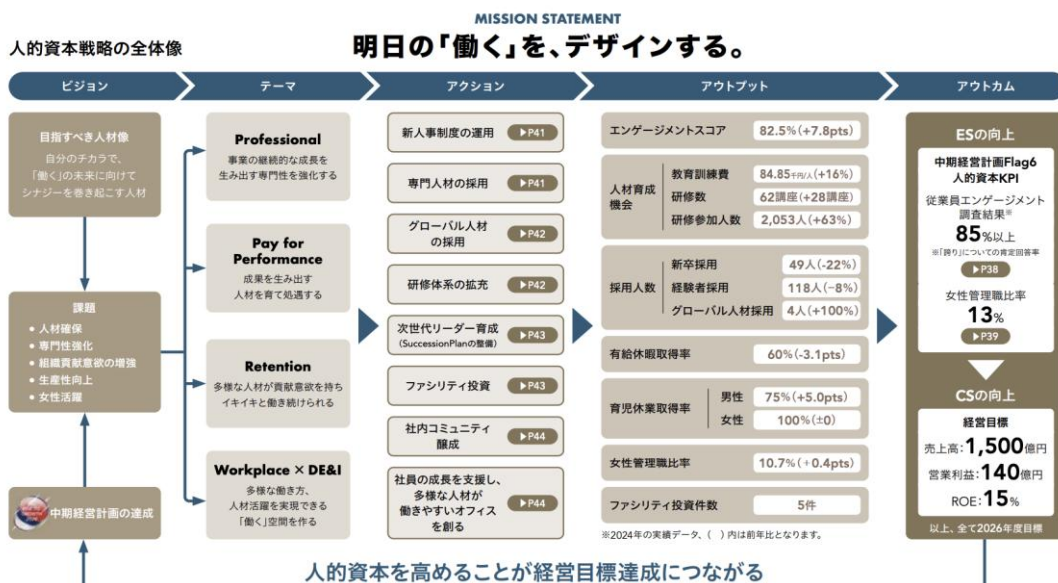
同社のマテリアリティに対する考え方



出所：同社資料

人的資本戦略

同社は、社員一人一人の成長と挑戦を支える環境を整備し、専門性と多様性を活かした人財戦略を推進している。具体的な枠組みと成果指標は次のとおりである。



出所：同社資料

財務データ（四半期ベース）

単位: 百万円	2023/12			2024/12				2025/12	
	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
[損益計算書]									
売上高	31,225	28,667	36,128	40,918	31,592	29,613	36,337	42,744	36,500
前年同期比	9.9%	9.4%	8.3%	10.7%	1.2%	3.3%	0.6%	4.5%	15.5%
売上原価	18,955	17,483	22,090	24,545	19,888	17,644	21,182	23,993	21,381
売上総利益	12,270	11,184	14,038	16,373	11,704	11,969	15,155	18,751	15,119
粗利率	39.3%	39.0%	38.9%	40.0%	37.0%	40.4%	41.7%	43.9%	41.4%
販管費	10,047	11,006	12,694	10,333	10,878	11,029	12,883	11,328	11,915
EBIT（営業利益）	2,223	178	1,344	6,040	826	940	2,272	7,423	3,204
前年同期比	444.9%	-162.2%	171.5%	26.4%	-62.8%	428.1%	69.0%	22.9%	287.9%
EBIT マージン	7.1%	0.6%	3.7%	14.8%	2.6%	3.2%	6.3%	17.4%	8.8%
EBITDA	2,906	910	2,079	6,753	1,582	1,684	3,166	8,189	4,055
税引前収益	2,275	363	936	6,006	1,328	1,035	1,702	7,257	3,208
当期利益	1,411	202	997	4,104	985	725	1,409	4,910	2,045
少数株主損益	0	0	0	2	1	11	25	-6	2
親会社株主帰属利益	1,411	202	996	4,101	985	714	1,383	4,916	2,044
前年同期比	389.9%	-227.0%	-44.0%	24.4%	-30.2%	253.5%	38.9%	19.9%	107.5%
利益率	4.5%	0.7%	2.8%	10.0%	3.1%	2.4%	3.8%	11.5%	5.6%
[貸借対照表]									
現金・預金	24,788	23,292	24,795	24,751	28,513	30,536	22,482	24,296	25,288
総資産	111,693	111,573	117,437	127,459	120,701	120,935	120,521	132,329	126,248
債務合計	17,361	17,342	17,308	38,662	41,566	42,881	37,924	44,114	41,268
純有利子負債	-7,427	-5,950	-7,487	13,911	13,053	12,345	15,442	19,818	15,980
負債総額	58,270	57,730	62,434	81,595	73,584	73,305	71,174	80,689	72,262
株主資本	53,379	53,800	54,960	45,818	47,068	47,571	49,260	51,562	53,908
[収益率 %]									
ROA	5.67	6.09	5.08	5.52	5.41	5.85	6.04	6.16	7.34
ROE	12.45	13.12	11.27	13.76	12.51	13.41	13.79	16.43	17.94
[一株当たり指標: 円]									
EPS	31.1	4.5	22.0	85.7	20.0	14.5	28.1	99.9	41.4
BPS	1,177.1	1,186.4	1,212.0	933.1	956.6	966.8	1,001.1	1,047.9	1,091.1
一株当たり配当	0.00	0.00	42.00	0.00	0.00	0.00	55.00	0.00	0.00
発行済み株式数 (百万株)	45.66	45.66	45.66	53.38	53.38	53.38	53.38	53.38	53.38

出所：Omega Investment 作成

財務データ（通期ベース）

(単位：百万円)

単位: 百万円	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
[損益計算書]										
売上高	106,516	101,684	108,684	118,700	122,174	116,210	115,905	123,324	132,985	138,460
前年同期比	3.4%	-4.5%	6.9%	9.2%	2.9%	-4.9%	-0.3%	6.4%	7.8%	4.1%
売上原価	68,424	65,071	70,012	77,479	80,712	74,536	74,186	77,575	80,744	83,259
売上総利益	38,092	36,613	38,672	41,221	41,462	41,674	41,719	45,749	52,241	55,201
粗利率	35.8%	36.0%	35.6%	34.7%	33.9%	35.9%	36.0%	37.1%	39.3%	39.9%
販管費	33,949	33,862	35,761	39,336	40,776	40,089	39,158	41,167	43,717	45,123
EBIT（営業利益）	4,143	2,751	2,911	1,885	686	1,585	2,561	4,582	8,524	10,078
前年同期比	70.9%	-33.6%	5.8%	-35.2%	-63.6%	131.0%	61.6%	78.9%	86.0%	18.2%
EBITマージン	3.9%	2.7%	2.7%	1.6%	0.6%	1.4%	2.2%	3.7%	6.4%	7.3%
EBITDA	6,551	5,316	5,551	4,615	4,436	5,603	6,148	7,821	11,417	13,185
税引前収益	4,246	2,918	3,401	3,083	938	1,277	1,523	8,372	8,378	10,071
当期利益	4,631	1,850	2,442	1,744	-579	-355	933	5,181	5,907	7,223
少数株主損益	101	-56	40	19	-28	-119	-233	-113	1	39
親会社株主帰属利益	4,530	1,907	2,402	1,725	-550	-235	1,166	5,294	5,905	7,183
前年同期比	109.7%	-57.9%	26.0%	-28.2%	-131.9%	-57.3%	-596.2%	354.0%	11.5%	21.6%
利益率	4.3%	1.9%	2.2%	1.5%	-0.5%	-0.2%	1.0%	4.3%	4.4%	5.2%
[貸借対照表]										
現金・預金	21,533	19,839	19,977	16,529	17,030	18,246	17,451	26,976	24,795	22,482
総資産	98,175	95,681	102,451	108,710	108,778	105,096	103,898	115,288	117,437	120,521
債務合計	18,927	19,931	17,892	16,834	22,166	21,742	20,091	19,487	17,308	37,924
純有利子負債	-2,606	92	-2,085	305	5,136	3,496	2,640	-7,489	-7,487	15,442
負債総額	50,864	50,275	54,997	61,200	62,940	60,901	58,818	65,374	62,434	71,174
株主資本	45,677	44,949	46,863	46,857	45,370	43,812	44,931	49,871	54,960	49,260
[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	4,522	5,073	3,565	1,384	3,586	4,561	2,774	5,804	6,321	-1,000
設備投資額	1,114	1,641	1,333	3,477	3,226	1,729	2,110	4,145	3,316	6,036
投資活動によるキャッシュフロー	-803	-4,044	-2,971	-3,094	-3,221	-1,152	-1,170	4,923	-4,012	-7,107
財務活動によるキャッシュフロー	-3,807	-2,571	-706	-2,463	0	-2,267	-2,658	-1,426	-4,148	5,905
フリーキャッシュフロー	3,408	3,664	2,342	-1,924	635	2,832	664	1,659	3,005	-4,146
[収益率 %]										
ROA	4.65	1.97	2.42	1.63	-0.51	-0.22	1.12	4.83	5.08	6.04
ROE	10.38	4.21	5.23	3.68	-1.19	-0.53	2.63	11.17	11.27	13.79
当期利益率	4.25	1.87	2.21	1.45	-0.45	-0.20	1.01	4.29	4.44	5.19
資産回転率	1.09	1.05	1.10	1.12	1.12	1.09	1.11	1.13	1.14	1.16
財務レバレッジ	2.23	2.14	2.16	2.25	2.36	2.40	2.36	2.31	2.22	2.28
[一株当たり指標: 円]										
EPS	91.6	40.1	52.7	37.8	-12.1	-5.2	25.8	117.0	130.3	147.0
BPS	953.5	986.8	1,028.9	1,027.4	995.8	970.4	993.9	1,101.3	1,212.0	1,001.1
一株当たり配当	13.00	13.00	13.00	13.00	13.00	13.00	15.00	37.00	42.00	55.00
発行済み株式数 (百万株)	52.14	52.14	52.14	45.61	45.66	45.66	45.66	45.66	45.66	53.38

出所：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リサーチによるものです。

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。