

内田洋行 (TYO:8057)

特需後も150億円を産み出す利益基盤、資本効率改善で前向き評価を微修正。

投資判断

今回の4Q決算を受けても、内田洋行に対する中長期の投資判断を大きく変える必要はない。むしろ、2027年7月期会社計画が営業利益150億円を示したこと、2026年7月期のROEとROICが16.0%まで高まったこと、営業キャッシュフローとフリーキャッシュフローが大きく回復したことを踏まえると、従来の前向きな見方はやや強めてよい。今回の決算で問うべき点は、来期が減益かどうかではなく、NEXT GIGA、Windows 10更新、自治体情報システム標準化対応の特需が剥落しても、なぜ150億円近い営業利益が残るのかである。

2026年7月期は、売上高4,257億円、営業利益156億円、親会社株主に帰属する当期純利益125億円となった。売上高は前期比26.3%増、営業利益は28.4%増である。公共関連事業ではGIGAスクール構想に伴う1人1台端末の更新需要がピークを迎え、自治体情報システム標準化対応も業績を押し上げた。情報関連事業では大企業向けソフトウェアライセンス、SmartOfficeNavigator、SmartRoomsが伸びた。一方、中小企業向けSI案件では供給遅延や更新需要の端境期の影響が残った。

株価2,283円、予想EPS212.89円、実績BPS1,737.66円、予想配当76円を前提にすると、予想PERは10.7倍、実績PBRは1.31倍、予想ROEは簡便法で12.3%、予想配当利回りは3.3%である。前回レポート時点のPER8.9倍からは株価の評価が切り上がったが、期末ネットキャッシュを考慮した予想PERは7.6倍、税負担考慮後の投資有価証券を合わせた調整後PERは5.8倍となる。特需後の営業利益150億円が維持されるなら、現在の株価はなお中期的な利益基盤と資本効率を十分には織り込んでいない。

ただし、4Q単体の収益低下は確認しておく必要がある。4Q売上高は前年同期比8.4%増となった一方、粗利率は10.6%まで低下し、営業利益は2.9億円の赤字となった。もっとも、同社は季節性が強く、4Qは民間事業、公共事業ともに毎年需要の端境期にあたる。したがって、2027年7月期1Q以降は、4Qの収益低下を過度に重く見るのではなく、粗利率、販管費率、受注残、中小企業向けSIの回復を確認することが重要である。

本レポートの結論としては、同社株を中長期投資に適した前向き評価とする。PBR、DCF、ROICの3つの評価手法による試算適正株価の中央値は約2,900円、レンジは2,550円から3,390円である。現在株価2,283円に対して中央値まで約27%のアップサイドがある。1年から2年のタイムスパンでは、2027年7月期営業利益150億円の達成確度、特需後の利益水準、資本政策への評価が株価を動かす。3年から4年では、公共ICTで広げた顧客基盤、導入実績、運用支援のノウハウをもとに、教育データ活用、自治体とのデータ連携、民間ICTへどこまで拡大できるかが投資成果を左右すると推察する。

1. 今回決算で中長期の見方を変えるべきか

結論から言えば、中長期の見方を大きく変える必要はない。前回Basic Reportでは、内田洋行を特需株としてではなく、公共ICT、民間ICT、環境構築を組み合わせる顧客の現場に入り込む企業として評価した。今回の4Q決算と2027年7月期会社計画は、その見方を否定していない。むしろ、特需の反動減を織り込みながら営業利益150億円を計画したことで、従来見方を少し前向きに微修正する材料が増えた。

2027年7月期会社計画は、売上高4,000億円、営業利益150億円、親会社株主に帰属する当期純利益105億円である。売上高は前期比6.0%減、営業利益は4.0%減、当期純利益は15.9%減である。表面的には減益計画である。しかし、営業利益150億円は2025年7月期の122億円を23%上回り、2024年7月期の93億円を61%上回る。第17次中期経営計画策定時の2027年7月期計画115億円に対しても35億円高い。

会社は、特需の反動減はあるがベースラインの向上により過去最高に近い水準を維持すると説明している。この表現は、投資家が今回最も重視すべき点である。2027年7月期には、Windows 10更新需要とGIGA端末更新需要の減少が織り込まれている。それでも営業利益150億円が残るなら、利益水準そのものが切り上がった可能性がある。

4Q Flash report

卸売業

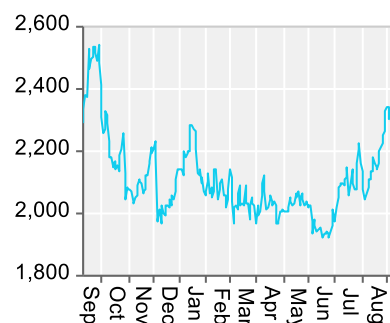
2026年9月10日

株価(9/9)

2,191円

52週高値/安値	1,916/2,582 円
1日出来高(3ヶ月)	202.9 千株
時価総額	1,141.4 億円
企業価値	756.6 億円
PER(27/7予)	10.3 倍
PBR(26/7実)	1.3 倍
予想配当利回り(27/7)	3.5 %
ROE(26/7実)	16.0 %
営業利益率(26/7実)	3.7 %
ベータ (5年間)	0.19
発行済株式数	52.096 百万株
上場市場	東証プライム

株価



当レポート(投資レポート)は、内田洋行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マを参照ください。



ただし、150億円を直ちに恒久的な利益ベースとみなすのは早急である。2027年7月期にも、翌期へ延伸した自治体情報システム標準化案件や残りのGIGA関連需要が含まれる。したがって、2028年7月期以降に特需がさらに減っても150億円近辺を維持できるかが、重要な確認点となる。

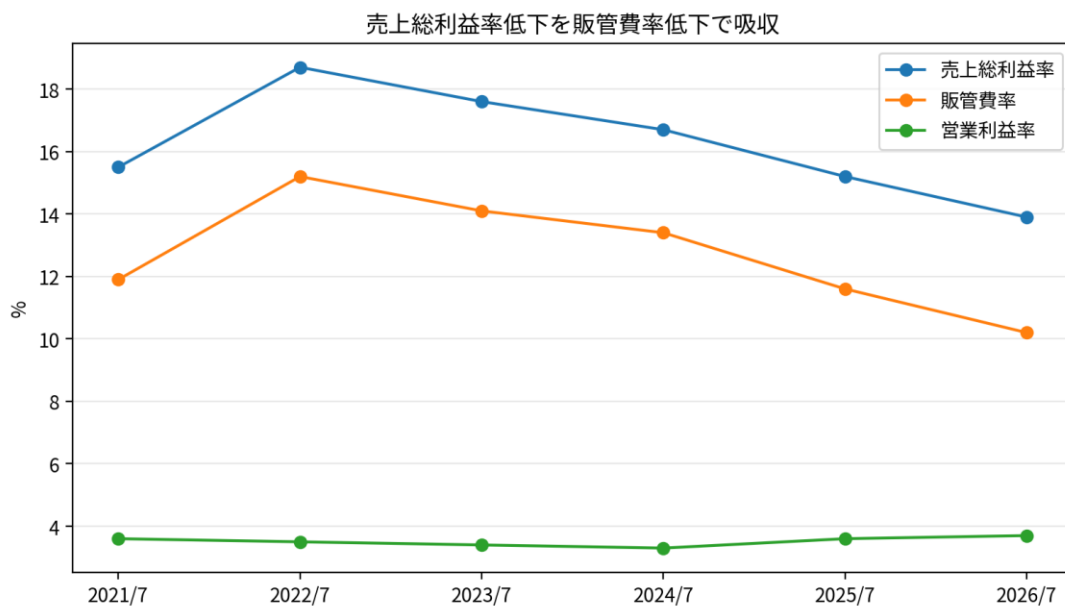
2. 4Qは需要の端境期だが、通期は過去最高益

2026年7月期実績は、売上高4,257億円、営業利益156億円、経常利益168億円、親会社株主に帰属する当期純利益125億円である。営業利益率は3.7%で、前期の3.6%から小幅に上昇した。売上総利益率は13.9%へ低下した一方、販管費率が10.2%へ低下し、粗利率低下を販管費レバレッジで吸収した。

4Q単体は、民間事業、公共事業ともに毎年需要の端境期にあたる。FactSet標準化データでは、4Q売上高は1,114億円と前年同期比8.4%増であるが、売上総利益率は前年同期の11.2%から10.6%へ低下し、営業利益は前年同期の3.7億円から2.9億円の赤字となった。販管費は111億円から121億円へ増加した。会社は、中小企業向けSI案件で半導体不足に伴うサーバやPCの供給遅延が多くの商談を延伸させたと説明している。

4Q単体の収益低下については、投資判断上の留意点として認識しておく必要がある。ただし、単独四半期だけで中長期の見方を大きく変えるべきではない。同社は年度内の案件集中と季節性が大きく、4Qは例年、民間事業、公共事業ともに需要の端境期となる。2027年7月期会社計画は、こうした季節性と4Q実績を踏まえた後に示されたものであり、それでも営業利益150億円を維持する計画である。重要なのは、2027年7月期1Qから2Qにかけて、粗利率、販管費率、受注残、中小企業向けSIの回復を確認することである。

図表1 粗利率低下と営業利益率改善の同時進行



出所：FactSet標準化データを基にオメガインベストメント作成。

3. 粗利率低下を販管費率低下で吸収

業績に於いて最も目を引く変化は、売上総利益率が低下する一方で営業利益率が上昇している点である。売上総利益率は2024年7月期16.7%、2025年7月期15.2%、2026年7月期13.9%へ低下した。一方、営業利益率は3.3%、3.6%、3.7%へ上昇した。

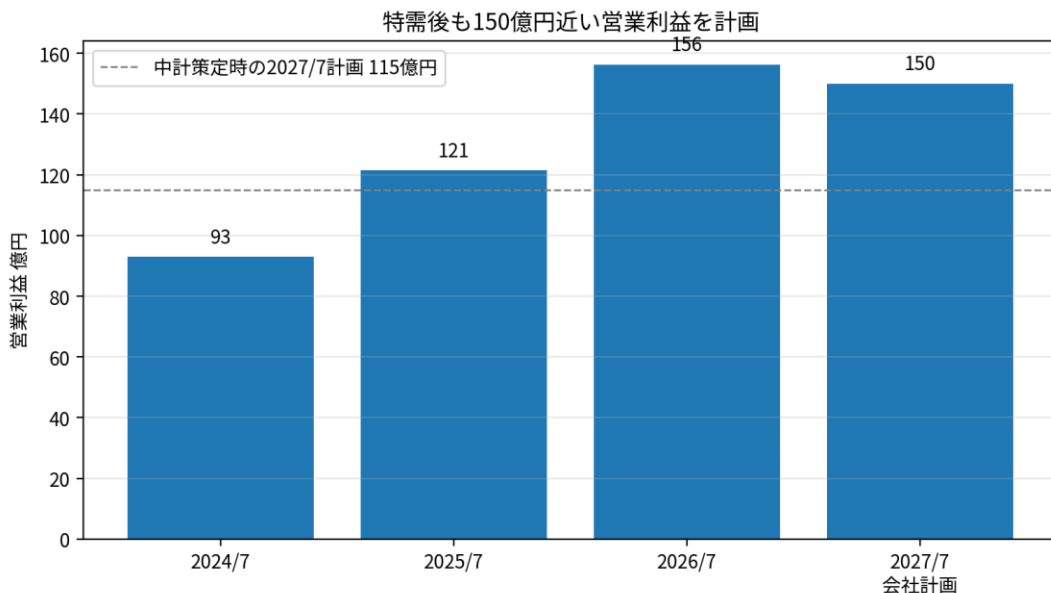
背景として考えられることは、GIGAスクール端末の大量導入により、売上規模は大きいが相対的に粗利率の低い案件の構成比が上がったことである。公共関連事業は、GIGA端末更新、ネットワーク統合、自治体情報システム標準化対応により大きく伸びた。情報関連事業でも、クラウドベースのサブスクリプション型ソフトウェアライセンス契約が伸長した。これらは売上高を大きく押し上げる一方、粗利率を押し下げやすい。

一方で、販管費率は2024年7月期13.4%、2025年7月期11.6%、2026年7月期10.2%へ低下している。これは、単に売上規模の拡大によって固定費を吸収しただけではなく、大型受注に伴う案件管理、調達、導入、運用支援のマネジメント効率が高まった効果も反映していると考えられる。したがって、今回の粗利率低下を単純な悪材料と見るべきではない。GIGAスクール端末を中心とする大型案件を取り込みながら、販管費率の低下によって営業利益率を引き上げている点は、むしろ収益構造の改善として評価すべきであろう。



2027年7月期会社計画では、売上高4,000億円、営業利益150億円であり、営業利益率は3.75%となる。GIGAスクール端末の大量導入による売上押し上げは減少する一方で、営業利益率がさらに高まる計画である。もし実現すれば、同社の利益基盤が単なる売上規模ではなく、公共ICTで蓄積した顧客接点、案件運営力、運用支援、民間ICT、環境構築によって支えられていることが実証される。

図表2 営業利益の長期推移と2027年7月期会社計画



4.特需後も営業利益150億円を維持する

2027年7月期の会社予想営業利益150億円は、今回レポートの中核である。会社は、特需の反動減はあるが、ベースラインの向上により過去最高に近い水準を維持すると説明している。投資家にとって重要なのは、2026年7月期の過去最高益そのものではなく、民間市場、公共市場の需要サイクルの変化に対応しながら、過去10年程度で切り上げてきた利益水準を、特需後も150億円近辺で維持できるかである。

公共ICTでは、GIGA端末更新が2026年7月期にピークを迎えた。さいたま市では約10万台の端末に5年間の運用保守が含まれ、京都市と京都府の共同調達では総計約18万台の端末調達からキックオフ、展開までを一体で進める対応力を示した。端末だけの販売ではなく、運用保守や展開力が評価された点が重要である。

教育ネットワークでは、ゼロトラスト型ネットワークの導入実績が2021年の全国初導入以降50件以上に広がっている。大量端末に対応する設計力、セキュリティに関する技術と知見、学校現場への理解が大型案件につながっている。端末更新後の需要は、ネットワーク、セキュリティ、統合ID、校務DX、生成AI活用支援、運用保守へ広がっている。今後は、これらの実績を教育データ活用や自治体とのデータ連携へさらに展開できるかが重要となる。

自治体情報システム標準化対応では、翌期以降へ延伸する自治体が想定を上回ったが、当期分の作業と福祉系システムの多くは完了した。延伸は短期的には売上時期のずれであるが、中期的には2027年7月期以降の需要を支える要素にもなる。自治体データ、教育データ、住民サービスをつなぐ事業機会は、標準化対応だけで終わらない。

民間ICTでは、SmartOfficeNavigatorとSmartRoomsの伸長が重要である。KDDIグループ新本社では、約1万3,000人、約600カ所の会議室管理、530台の会議デバイス導入を含む大規模案件を獲得した。SmartRoomsは国内640社、2万室超で稼働し、日経225企業の45%で採用されている。これは一時的な物販ではなく、働く場の利用データとオフィス運用を結びつける継続的な収益基盤である。

環境構築では、オフィス関連事業が売上高横ばいながら営業利益を増やした。ハイグレードなシェアオフィスやレンタルオフィス、東名阪エリアの大型オフィス投資、地方拠点のリニューアル需要を取り込んだ。ICTと空間設計を別々に扱うのではなく、人と場とデータを一体で扱えることが同社の特徴である。

民間市場、公共市場ともに需要サイクルはおおむね5年程度で変化してきた。同社はその変化に対応し、公共ICT、民間ICT、環境構築を組み合わせながら利益水準を段階的に引き上げてきた。2027年7月期の営業利益150億円は、特需後に残る利益の確認点であると同時に、このベースライン上昇がどこまで定着するかを測る基準でもある。

5. 3事業が企業価値形成を支える

事業領域	2026年7月期 売上高	営業利益	投資家が見る役割	主なKPI
公共関連	1,610億円	90億円	NEXT GIGA、自治体標準化、教育ネットワークで顧客基盤を広げる領域。端末から運用支援とデータ活用へ移せるかが企業価値の焦点。	端末台数、運用保守期間、ネットワーク案件数、自治体標準化案件、教育データ活用案件
オフィス関連	592億円	21億円	環境構築とICTをつなぎ、働く場の再設計を収益化する領域。売上横ばいでも利益を伸ばした点が評価材料。	大型オフィス案件、オフィス周辺事業収益性、SmartOfficeNavigator連携案件
情報関連	2,044億円	43億円	大企業向けライセンス、会議室運用、中小企業向けERPを担う領域。低粗利案件と高採算SIのバランスが重要。	ライセンス契約、SmartRooms契約室数、中小企業SI受注、クラウド継続収益

公共関連事業は、2026年7月期の成長の主役であった。売上高は前期比73.6%増、営業利益は71.2%増である。短期的にはGIGA更新と自治体標準化の反動がある。しかし、学校と自治体の顧客接点を大きく広げたこと、ネットワーク統合やセキュリティ案件を獲得したことは、特需後の継続需要につながる。

情報関連事業は、売上高が前期比11.3%増となった一方、営業利益は6.5%減となった。これは、Windows 10更新需要、大企業向けライセンス、SmartOfficeNavigator、SmartRoomsが伸びる一方、中小企業向けSI案件の延伸や業務システム更新需要の端境期が利益を抑えたためである。2027年7月期には、この中小企業向けSIの回復が会社計画達成の重要な支えとなる。

オフィス関連事業は、売上高が0.4%減ながら営業利益が7.3%増である。海外市場の回復とオフィス周辺事業の収益性改善が寄与した。投資家はこの事業を家具販売だけで見るべきではない。働く場のデータ、会議室運用、ICT環境、空間設計をつなぐ入口として見るべきである。

6. ROE、ROIC、キャッシュフローが示す質的改善

今回、投資判断をやや前向きに修正する最大の理由は、売上成長ではなく資本効率である。2026年7月期ROEは16.0%となった。ROICはFactSet値が未確定のため、FactSetの算定方法に準じ、現時点で取得可能な短信ベースの数値を用いて算定したオメガ暫定値として16.0%を用いる。計算式は、LTM親会社株主に帰属する純利益を、期首自己資本と期末自己資本の平均を中心とする平均投下資本で除したものである。短信上で長期有利子負債の詳細内訳を十分に確認できないため、FactSet値が後日確認できた場合はFactSet値を優先する。

ROEの上昇は、財務レバレッジの拡大で達成されたものではない。総資産回転率は2025年7月期2.07回から2026年7月期2.35回へ上昇し、総資産に対する自己資本倍率は2.41倍から2.32倍へ低下した。つまり、レバレッジを下げながらROEを16.0%へ高めた。これは中長期投資家にとって評価しやすい質的改善である。

キャッシュフローも改善した。営業キャッシュフローは2025年7月期5億円から2026年7月期131億円へ増加し、フリーキャッシュフローはマイナス2億円から122億円へ回復した。3Q末に膨らんだ売上債権と総資産が期末に正常化したことも、BS管理の改善として評価できる。前回レポートでは、BSを拡大させながらROEとROICを引き上げた点を評価した。今回の通期決算では、大型案件をキャッシュに戻しながら資本効率を高めたことが確認できた。

7. 厚い資産が株価を下支え

基準日	現金及び預金	有利子負債	ネットキャッシュ 借入金控除ベース	備考
2026年7月期 3Q末	379億円	37億円	342億円	前回3Q短信ベース。リース債務等の明細表示は確認できず
2026年7月期末	344億円	19億円	325億円	2026年7月期短信ベース。リース債務等を含む保守ベースは確認できず

2026年7月期末のネットキャッシュは、短信の現金及び預金344億円から短期借入金19億円を控除した借入金控除ベースで325億円である。3Q末の342億円からは17億円減少したが、2025年7月期末の239億円からは86億円増加している。リース債務は貸借対照表上で独立表示されておらず、リース債務等を含む保守ベースのネットキャッシュは現資料では確認できない。

自己株式控除後の株式数約4,932万株、株価2,283円から算定した時価総額は約1,126億円である。期末ネットキャッシュ325億円は時価総額の28.9%に相当する。予想PER10.7倍に対して、ネットキャッシュ調整後PERは7.6倍となる。

期末投資有価証券は218億円である。その他有価証券評価差額金94億円が税引後であることを踏まえ、簡便に税負担を勘案すると、税負担考慮後の投資有価証券価値は177億円程度と試算できる。ネットキャッシュ325億円と合わせると502億円となり、時価総額の44.6%に相当する。両者を控除した調整後PERは5.8倍である。

会社は2026年7月期に投資有価証券を17億円売却し、13億円の売却益を計上した。2027年7月期計画には前年度にあった投資有価証券売却益を含まない。政策保有株式の縮減と累進配当の導入は、資本効率を意識した経営姿勢を示す。今後は、売却資金が成長投資、自己株式取得、配当のいずれに向かうかが株価の評価に影響する。

8. 市場の成長期待はなお慎重

項目	数値	コメント
予想PER	10.7倍	前回より上昇したが、特需後の営業利益150億円を前提にすればなお慎重な水準
実績PBR	1.31倍	BPS上昇により株価上昇後も過度な水準ではない
予想ROE	12.3%	予想EPS212.89円を最新BPS1,737.66円で除した簡便法
予想配当利回り	3.3%	累進配当方針の下で2027年7月期も76円を予定
ネットキャッシュ調整後PER	7.6倍	期末借入金控除ベースのネットキャッシュを控除
投資有価証券控除後PER	5.8倍	税負担考慮後の投資有価証券価値を加えて控除した当社試算

予想PER10.7倍は、今期予想利益を約11年分で買う水準である。低PERは通常、利益ピークアウト、今後の減益、資本効率の低さ、財務リスクなどを織り込んでいる。しかし、同社の予想ROEは簡便法で12.3%、実績ROEは16.0%であり、資本効率の低さを理由に低PERを正当化する状況ではない。

公共ICTではGIGA端末更新後も、ネットワーク、セキュリティ、運用支援、サポート需要がすでに広がっている。民間ICTでは大企業向けライセンス、会議室運用システム、中小企業向けERPが継続的な収益基盤となる。配当利回り3.3%も株主還元面の支えとなる。したがって、市場は短期的な特需剥落リスクを重く見ている一方、中期的に残る利益基盤と資本効率を十分には織り込んでいない可能性がある。

市場が織り込むEPS成長率を簡便に逆算すると、株主資本コスト8.5%、予想配当性向35.7%、予想PER10.7倍を前提に約5.2%となる。一方、2021年7月期EPS125.74円から2026年7月期EPS253.21円までの5年CAGRは15.0%である。過去5年にはGIGA関連需要が含まれるため、この成長率をそのまま将来に延長するべきではない。それでも、市場が織り込む約5%は、2027年7月期150億円の利益水準が維持される場合には慎重な見方であるといえる。

評価手法	主な前提	試算レンジ	中心値
PBR法	予想ROE12.3%、株主資本コスト8.5%、実績BPS1,737.66円	2,690円から3,130円	2,910円
DCF法	正常化FCF65億円から75億円、WACC6.5%から7.5%、永久成長率0.5%、期末ネットキャッシュを加算	2,550円から3,210円	2,880円
ROIC法	オメガ算定の暫定ROIC16.0%が資本コストを上回る状態を中期的に維持	2,870円から3,390円	3,130円
総合	3つの評価手法を総合	2,550円から3,390円	約2,900円

PBR、DCF、ROICの3つの評価手法による試算適正株価の中央値は約2,900円、全体レンジは2,550円から3,390円である。前回Basic Reportの中央値2,700円からは小幅に引き上げる。2027年7月期EPSは減少するが、BPSが大きく増加し、ROEとROICが改善し、会社が特需後の営業利益を150億円と予想したためである。



9. 株価反応は利益水準の再評価を示唆

9月3日の株価反応は今回の投資判断で重要である。9月2日終値2,304円に対して、9月3日は2,204円で始まり、一時2,172円まで下落した。その後は買い戻され、終値は2,347円となった。朝方は4Q単体の弱さと2027年7月期の営業減益、当期純利益減益に反応した売りが先行したとみられる。

しかし、当日のうちに投資家の解釈は変わった可能性が高い。2027年7月期会社計画は減益ではあるが、市場が懸念していた利益ピークアウトではなく、特需後にも営業利益150億円が残る計画である。株価が朝方の下落を完全に取り戻して上昇したことは、投資家が来期減益から基礎利益水準の切り上がりへ視点を移したことを示唆する。

これは前回レポートの論旨とも整合する。市場は同社株を短期特需のピークとして見ていたため、PERを低く抑えていた。今回の値動きは、利益ピークではなく、高い利益水準での安定推移として読み直す初期反応と考えられる。ただし、1日の値動きだけで再評価が完了したとは言えない。2027年7月期1Qから2Qにかけて会社計画の進捗が確認されれば、株価の評価はさらに切り上がりやすい。

10. 株主構成は資本政策の規律を高める

株主	保有比率	コメント
Oasis Management Company Limited	7.56%	筆頭株主。資本効率、政策保有株式、株主還元に関する対話を促す存在
自己株式	5.28%	自己株式を一定程度保有。発行済株式から控除して時価総額を算定
東京海上ホールディングス	4.18%	安定株主色が強い
三井住友トラストグループ	3.98%	金融機関系の保有
内田洋行グループ従業員持株会	3.19%	従業員との利害共有を示す
浮動株比率	64.82%	流動性は一定程度あるが、安定株主と自己株式も存在する

FactSetデータによれば、Oasis Management Company Limitedが7.56%を保有し筆頭株主である。自己株式5.28%、東京海上ホールディングス4.18%、三井住友トラストグループ3.98%、内田洋行グループ従業員持株会3.19%が続く。浮動株比率は64.82%である。

Oasisが同社に関心を持つ理由は理解しやすい。収益倍率が低く、ネットキャッシュと投資有価証券が厚く、ROEとROICが上昇している。公共ICTと民間ICTには中期的な需要があり、政策保有株式の縮減や株主還元の強化により株主リターンが改善する可能性もある。少数株主にとって、資本効率を重視する投資家が筆頭株主であることは、経営と資本市場の対話を促す点で評価できる。

一方で、資本政策への期待が株価に先行して入りやすい点には注意が必要である。政策保有株式の縮減、自己株式取得、配当引き上げが投資家の期待より遅い場合、株価は失望しやすい。投資家はOasisの存在を短期材料としてではなく、資本効率をめぐる対話の継続要素として見るべきである。

11. 特需後の利益水準と粗利率が確認点

第一のリスクは、2027年7月期営業利益150億円が、特需後にも維持できる基礎的な利益水準ではなく、なお特需に支えられた一時的な高水準である可能性である。2027年7月期にも、自治体情報システム標準化案件とGIGA追加分が含まれる。2028年7月期にこれらがさらに減った後も150億円近辺を維持できるかを確認する必要がある。

第二のリスクは、4Q単体の粗利率低下と営業赤字である。粗利率10.6%と販管費増が続く場合、販管費レバレッジで粗利率低下を吸収するという今回の評価を再検討する必要がある。

第三のリスクは、公共ICTで広げた顧客基盤、導入実績、運用支援のノウハウを、教育データ活用、自治体とのデータ連携、民間ICTへ十分に拡大できないことである。ネットワーク、セキュリティ、保守、運用支援への展開はすでに進んでおり、特需と同時にベースライン向上の要因となっている。今後は、先行した案件事例をさらに横展開し、教育データ活用、自治体データ連携、民間ICTの成長につなげられるかが重要である。

第四のリスクは、政策保有株式とネットキャッシュがBSに滞留し、資本効率改善が止まることである。ROE16.0%まで改善した現在は深刻度が下がっているが、事業成長が落ち着けば再び資本政策が株価の評価を左右する。



次回以降の決算では、2027年7月期会社計画に対する進捗、売上総利益率、販管費率、公共ICTの運用保守とネットワーク案件、民間ICTの中小企業向けSI回復、SmartRooms契約室数、SmartOfficeNavigatorの横展開、営業キャッシュフロー、政策保有株式の縮減、配当と自己株式取得の方針を重点的に確認する。

12. 2027年7月期会社計画をどうみるか - 特需後の営業利益150億円を検証

2027年7月期会社計画の焦点は、営業利益が減益となることではなく、NEXT GIGA端末更新とWindows 10更新需要の反動を織り込みながら、営業利益150億円を維持できるかである。2026年7月期の営業利益156億円に対しては小幅減益にとどまり、2025年7月期の122億円、2024年7月期の93億円を大きく上回る水準である。この150億円が一時的な案件残に支えられた水準なのか、特需後の新しい利益水準なのかが、今後の投資判断を左右する。

確認すべき点は三つある。第一に、公共ICTで端末販売後に広がっているネットワーク、セキュリティ、運用支援の需要を基盤に、教育データ活用や自治体とのデータ連携へどこまで拡大できるかである。第二に、民間ICTで大企業向けライセンス、会議室運用システム、中小企業向けERPが安定的に伸びるかである。第三に、売上総利益率と販管費率の関係である。低粗利の大型案件が減る局面で売上総利益率が改善し、販管費レバレッジも維持できれば、営業利益率3.75%という会社計画の質は高まる。

したがって、2027年7月期の決算で見るとべきなのは、売上高の減少率だけではない。特需剥落後の利益水準、粗利率の戻り、販管費率の管理、公共ICTで広がった継続需要の拡大、教育データ活用や自治体データ連携への展開、民間ICTの安定成長を合わせて確認する必要がある。これらが確認できれば、内田洋行の利益基盤は一段高い水準に移ったと評価しやすくなる。

注記

株価2,283円、予想EPS212.89円、実績BPS1,737.66円、予想配当76.00円は、本レポート作成時の指定値および2026年7月期決算短信に基づく。株価基準日は2026年9月4日。

予想ROEは、予想EPS212.89円を最新BPS1,737.66円で除した簡便法による当社試算である。

ROICはFactSet値が未算定のため、LTM親会社株主に帰属する純利益を平均投下資本で除したオメガ算定の暫定値16.0%を用いた。FactSet値が後日確認できた場合はFactSet値を優先する。

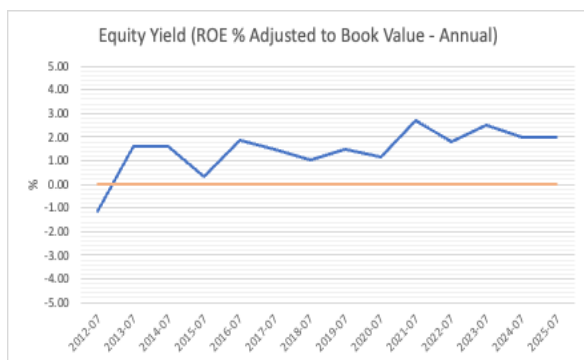
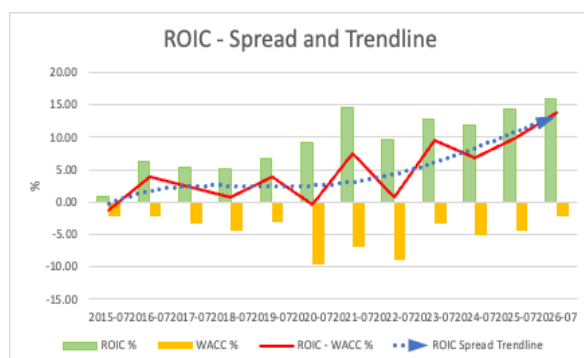
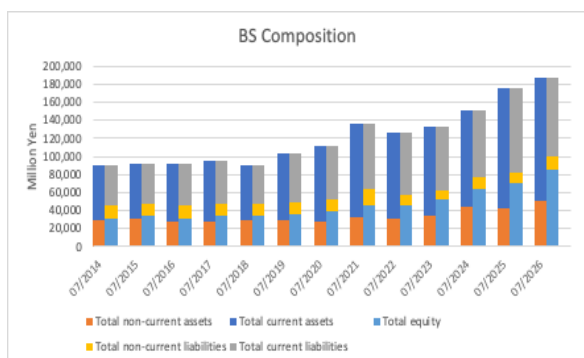
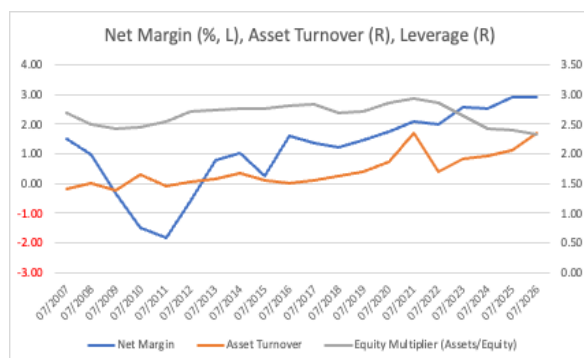
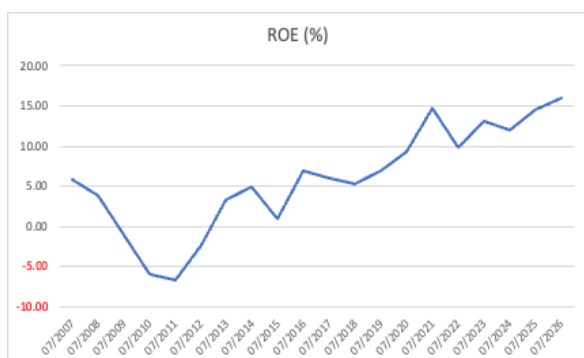
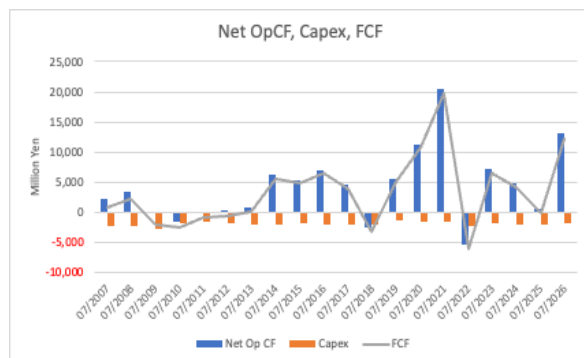
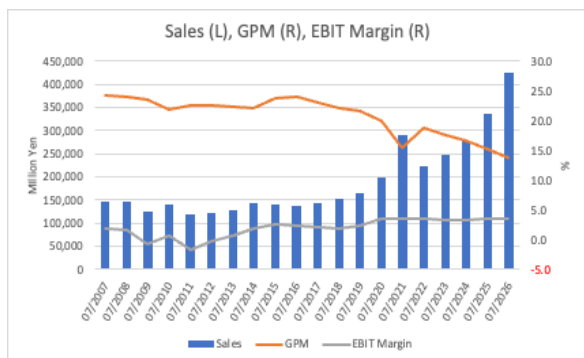
財務データは原則としてFactSetの標準化データを参照するため、会社公表資料の表示科目、組替え、端数処理、セグメント開示等と一部一致しない場合がある。事業別数値、KPI、中期計画、資本配分方針等は会社資料を優先し、必要に応じてFactSetおよび当社試算で補完した。

ネットキャッシュは、借入金控除ベースでは2026年7月期末325億円である。リース債務等を含む保守ベースは、短信上で明細表示を確認できないため、確認できないとした。

適正株価、PER、DCF、ROIC等の評価額は一定の前提に基づく当社試算であり、投資推奨や将来の株価、企業価値を保証するものではない。



主要株価関連データ





会社概要

内田洋行は、1910年創業の老舗企業であり、現在は公共ICT、民間ICT、環境構築を軸に、学校、自治体、企業、オフィスの課題解決を支える企業である。一般的な業種分類では卸売業に含まれるが、現在の同社は単なる卸売業ではない。ハードウェア、ソフトウェア、ネットワーク、セキュリティ、運用支援、サポート、オフィス空間設計、教育環境構築までを一体で提供する点に特徴がある。

公共市場では、小中高、大学、自治体に対して、GIGAスクール構想、教育ネットワーク、校務DX、自治体情報システム標準化、大学施設、学校改築などを手がける。民間市場では、大企業向けソフトウェアライセンス、クラウド型会議室運用支援SmartRooms、中小企業向けERP、SmartOfficeNavigator、オフィス環境構築を展開する。環境構築では、オフィス家具、教育施設向け什器、公共施設向け空間づくりで全国販売網を持つ。

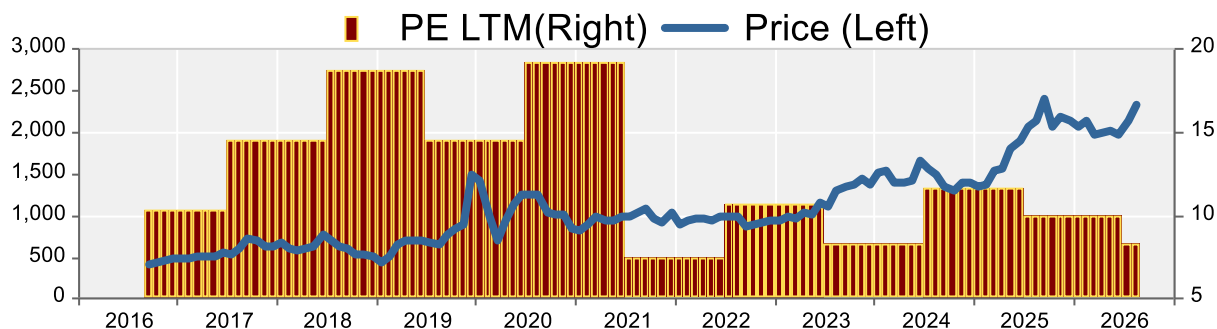
第17次中期経営計画では、人とデータをテーマに掲げている。同社の強みは、学校、自治体、企業、オフィスという人が活動する現場に入り、そこで生まれるデータを扱う環境を設計し、運用まで支える点にある。投資家は、同社を特需によって一時的に利益が膨らむ企業としてではなく、公共ICTで広げた顧客基盤を民間ICT、環境構築、データ活用へつなげる企業として評価する必要がある。

主要財務データ

単位: 百万円	2022	2023	2024	2025	2026	2027 CE
売上高	221,856	246,549	277,940	337,055	425,729	400,000
EBIT（営業利益）	7,775	8,423	9,292	12,149	15,631	
税引前収益	7,965	9,200	10,280	14,479	18,009	
親会社株主帰属利益	4,477	6,366	6,996	9,825	12,486	10,500
現金・預金	30,344	29,696	30,804	27,372	35,936	
総資産	125,503	133,008	150,753	174,917	187,176	
債務合計	2,983	3,011	3,163	2,925	1,910	
純有利子負債	-27,361	-26,685	-27,641	-24,447	-34,026	
負債総額	79,383	80,883	85,963	104,109	101,192	
株主資本	45,719	51,897	64,541	70,548	85,703	
営業活動によるキャッシュフロー	-5,414	7,269	4,850	549	13,069	
設備投資額	2,248	1,960	1,979	1,968	1,960	
投資活動によるキャッシュフロー	-2,198	-4,857	-1,816	-1,027	-1,331	
財務活動によるキャッシュフロー	-8,632	-3,521	-2,354	-2,751	-3,466	
フリーキャッシュフロー	-6,027	6,545	4,173	-176	12,181	
ROA (%)	3.43	4.93	4.93	6.03	6.90	
ROE (%)	9.84	13.04	12.02	14.55	15.98	
EPS (円)	91.2	129.5	142.2	199.5	253.2	212.9
BPS (円)	930.2	1,055.1	1,311.4	1,431.9	1,737.7	
一株当たり配当(円)	28.00	38.00	44.00	60.00	76.00	76.00
発行済み株式数(百万株)	52.10	52.10	52.10	52.10	52.10	

出所：Factsetのスタンダード基準による計算を元にオメガインベストメント作成、小数点以下四捨五入。

株価推移



財務データ I（四半期ベース）

単位: 百万円	2024/7	2025/6				2026/7			
	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
[損益計算書]									
売上高	76,969	52,563	69,292	112,433	102,767	80,116	93,965	140,292	111,356
前年同期比	13.4%	-1.2%	29.0%	19.5%	33.5%	52.4%	35.6%	24.8%	8.4%
売上原価	66,540	41,679	57,443	94,260	91,286	67,049	80,686	119,217	99,537
売上総利益	10,429	10,884	11,849	18,173	11,481	13,067	13,279	21,075	11,819
粗利率	13.5%	20.7%	17.1%	16.2%	11.2%	16.3%	14.1%	15.0%	10.6%
販管費	10,476	9,346	9,790	9,994	11,108	10,059	10,805	10,632	12,113
EBIT（営業利益）	-47	1,538	2,059	8,179	373	3,008	2,474	10,443	-294
前年同期比	11.9%	-48.5%	-25837.5%	28.1%	-893.6%	95.6%	20.2%	27.7%	-178.8%
EBITマージン	-0.1%	2.9%	3.0%	7.3%	0.4%	3.8%	2.6%	7.4%	-0.3%
EBITDA	451	1,986	2,536	8,695	882	3,507	3,014	11,035	319
税引前収益	371	1,743	2,323	8,263	2,150	3,295	3,817	10,656	241
当期利益	310	1,203	1,542	5,674	1,448	2,316	2,581	7,316	328
少数株主損益	16	0	2	23	17	4	-1	31	20
親会社株主帰属利益	295	1,203	1,540	5,651	1,431	2,311	2,583	7,284	308
前年同期比	-39.0%	-46.2%	1538.3%	29.3%	385.1%	92.1%	67.7%	28.9%	-78.5%
利益率	0.4%	2.3%	2.2%	5.0%	1.4%	2.9%	2.7%	5.2%	0.3%
[貸借対照表]									
現金・預金	30,804	29,623	28,003	28,250	27,372	37,064	39,165	39,422	35,936
総資産	150,753	133,681	149,733	186,584	174,917	173,718	209,774	214,931	187,176
債務合計	3,163	6,432	6,066	6,460	2,925	6,396	6,145	6,452	1,910
純有利子負債	-27,641	-23,191	-21,937	-21,790	-24,447	-30,668	-33,020	-32,970	-34,026
負債総額	85,963	70,593	84,994	116,557	104,109	102,673	135,673	132,842	101,192
株主資本	64,541	62,871	64,520	69,786	70,548	70,814	73,871	81,828	85,703
[収益率 %]									
ROA	4.93	4.70	5.36	4.93	6.03	7.11	6.66	6.78	6.90
ROE	12.02	10.32	12.56	13.49	14.55	16.36	17.31	17.95	15.98
[一株当り指標: 円]									
EPS	6.0	24.4	31.3	114.7	29.0	46.9	52.4	147.7	6.2
BPS	1,311.4	1,276.0	1,309.5	1,416.4	1,431.9	1,435.8	1,497.8	1,659.1	1,737.7
一株当り配当	44.00	0.00	0.00	0.00	60.00	0.00	0.00	0.00	76.00
発行済み株式数 (百万株)	52.10	52.10	52.10	52.10	52.10	52.10	52.10	52.10	52.10

出所：Factsetのスタンダード基準による計算を元にオメガインベストメント作成、小数点以下四捨五入。

財務データ II（通期ベース）

単位: 百万円	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
[損益計算書]										
売上高	144,537	151,441	164,386	200,307	291,035	221,856	246,549	277,940	337,055	425,729
前年同期比	4.6%	4.8%	8.5%	21.9%	45.3%	-23.8%	11.1%	12.7%	21.3%	26.3%
売上原価	111,123	117,957	128,969	160,438	245,976	180,373	203,259	231,483	285,953	366,489
売上総利益	33,414	33,484	35,417	39,869	45,059	41,483	43,290	46,457	51,102	59,240
粗利率	23.1%	22.1%	21.5%	19.9%	15.5%	18.7%	17.6%	16.7%	15.2%	13.9%
販管費	30,474	30,603	31,669	32,626	34,724	33,708	34,867	37,165	38,953	43,609
EBIT（営業利益）	2,940	2,881	3,748	7,243	10,335	7,775	8,423	9,292	12,149	15,631
前年同期比	-14.4%	-2.0%	30.1%	93.2%	42.7%	-24.8%	8.3%	10.3%	30.7%	28.7%
EBITマージン	2.0%	1.9%	2.3%	3.6%	3.6%	3.5%	3.4%	3.3%	3.6%	3.7%
EBITDA	4,669	4,835	5,737	9,386	12,652	9,598	10,320	11,177	14,099	17,875
税引前収益	3,352	3,198	4,137	6,618	10,976	7,965	9,200	10,280	14,479	18,009
当期利益	2,252	2,085	2,707	4,142	7,405	4,857	6,421	7,042	9,867	12,541
少数株主損益	286	253	291	651	1,244	380	54	46	42	54
親会社株主帰属利益	1,965	1,831	2,415	3,490	6,160	4,477	6,366	6,996	9,825	12,486
前年同期比	-12.5%	-6.8%	31.9%	44.5%	76.5%	-27.3%	42.2%	9.9%	40.4%	27.1%
利益率	1.4%	1.2%	1.5%	1.7%	2.1%	2.0%	2.6%	2.5%	2.9%	2.9%
[貸借対照表]										
現金・預金	26,143	18,871	19,817	28,453	46,265	30,344	29,696	30,804	27,372	35,936
総資産	95,260	89,410	102,685	111,264	135,494	125,503	133,008	150,753	174,917	187,176
債務合計	6,923	4,098	2,730	2,943	2,951	2,983	3,011	3,163	2,925	1,910
純有利子負債	-19,220	-14,773	-17,087	-25,510	-43,314	-27,361	-26,685	-27,641	-24,447	-34,026
負債総額	58,122	52,004	63,500	68,947	85,287	79,383	80,883	85,963	104,109	101,192
株主資本	34,338	34,432	35,984	38,531	45,282	45,719	51,897	64,541	70,548	85,703
[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	4,610	-2,476	5,543	11,320	20,457	-5,414	7,269	4,850	549	13,069
設備投資額	2,065	2,045	1,457	1,688	1,701	2,248	1,960	1,979	1,968	1,960
投資活動によるキャッシュフロー	-1,977	-2,091	-2,280	-1,600	-1,134	-2,198	-4,857	-1,816	-1,027	-1,331
財務活動によるキャッシュフロー	-1,582	-2,861	-2,395	-1,200	-1,484	-8,632	-3,521	-2,354	-2,751	-3,466
フリーキャッシュフロー	3,935	-3,204	5,138	10,672	19,770	-6,027	6,545	4,173	-176	12,181
[収益率 %]										
ROA	2.11	1.98	2.52	3.26	4.99	3.43	4.93	4.93	6.03	6.90
ROE	6.00	5.33	6.86	9.37	14.70	9.84	13.04	12.02	14.55	15.98
当期利益率	1.36	1.21	1.47	1.74	2.12	2.02	2.58	2.52	2.91	2.93
資産回転率	1.55	1.64	1.71	1.87	2.36	1.70	1.91	1.96	2.07	2.35
財務レバレッジ	2.85	2.69	2.73	2.87	2.94	2.87	2.65	2.44	2.41	2.32
[一株当り指標: 円]										
EPS	39.1	37.2	49.4	71.3	125.7	91.2	129.5	142.2	199.5	253.2
BPS	682.8	704.2	736.0	787.4	923.6	930.2	1,055.1	1,311.4	1,431.9	1,737.7
一株当り配当	15.00	15.00	18.00	24.00	28.00	28.00	38.00	44.00	60.00	76.00
発行済み株式数 (百万株)	52.10	52.10	52.10	52.10	52.10	52.10	52.10	52.10	52.10	52.10

出所：Factsetのスタンダード基準による計算を元にオメガインベストメント作成、小数点以下四捨五入。



General disclaimer and copyright

本レポートは当該企業の開示資料等を元に作成・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、対象企業の依頼に基づき当該企業が開示した資料を参照して作成したものです。なお、本レポートに含まれる仮説、結論その他一切の内容は、オメガインベストメントによる独自の調査・分析に基づきます。

本文及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。