アイナボホールディングス(TYO:7539)

ベーシックレポート

卸売業

2026年11月26日

事業基盤の厚さと資本効率改善への期待

投資判断

施工と流通を束ねる強み、厚い財務基盤が中長期の株主価値を支える

アイナボホールディングスの魅力は、住宅建材を販売するだけでなく、専門工事、物流、施工現場への対応を一体で担える事業基盤にある。1955年のタイル工事から出発し、住宅設備機器の販売、外壁・空調工事、各地の専門企業の買収へ事業を拡張してきた。商品を届ける力と現場で施工する力の両方を持つことで、顧客の幅広いニーズに応え、取引関係を深められる点が特徴である。2027年9月期に売上高1,000億円を超える計画も、この着実な事業領域拡大の成果として魅力的だ。現在の株価には、長年培った事業基盤と強固な財務が必ずしも十分に反映されていないと考える。

2026年9月期の売上高は949.69億円と前年比2.9%増加し、2021年9月期から5年間では年平均約7.5%の伸びとなった。一方、2026年9月期営業利益は25.13億円と前年比0.7%減少し、売上高営業利益率は2.6%台にとどまった。増収に対して営業利益が伸びなかったことは、市場が同社を評価する際の一つの制約となる。ただし、売上総利益は増加しており、商材構成や工事採算が一律に悪化したわけではない。会社が進めている物流整備、情報システムへの投資、営業・施工人材の充実によって、今後の収益力を強化できる可能性も読み取れる。

株価748円に対して2027年9月期会社予想EPSは73.18円、予想PERは10.2倍、予想益回りは9.8%である。予想配当30円に基づく配当利回りも4.01%と、投資家にとってまずまず魅力的な水準にある。予想ROEは簡便法で6.1%にとどまるが、PBRは0.62倍と低い。市場がROEの低さを相応に織り込んでいることを考えると、小幅な利益成長と資本効率の改善でも株主価値に影響する可能性がある。

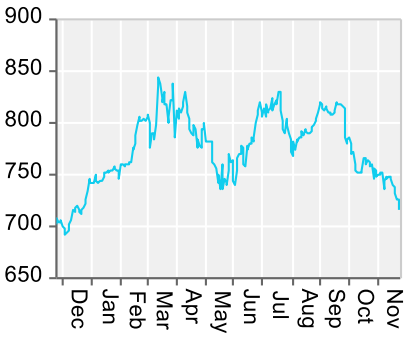
2026年9月末のネットキャッシュは121.04億円と、時価総額174.25億円の69.5%に相当する。表面上のネットキャッシュ調整後PERは約3.1倍となる。ただし同社は工事と卸売を営み、商品仕入、売上債権、施工に必要な資金などを日々管理している。現預金の全額が還元や企業買収に直ちに利用できるとする評価は避けなければならない。十分な安全資金を確保したうえで、残る資金を高い投資効率で使えるかが評価の核心となる。

今後1〜2年の株価を左右するのは、2027年9月期の9.0%増収計画に対して、営業利益が4.5%減少するという会社予想がどのように進捗するかである。成長投資と事業統合に伴うコストが計画どおり推移し、営業利益率が下げ止まれば、2028年9月期の中期目標が現実味を増す。3〜4年先を見る投資家は、建築需要の短期変動だけでなく、販売と工事を組み合わせた事業基盤の持続力を測るべきだろう。

株式市場での評価には課題が残る一方、同社の投資価値は単純な成長率の高低に依存していない。安定した事業基盤、過度な借入に頼らない財務構造、配当を継続する姿勢、堅実な経営方針を合わせて評価したい。現在の株価は、将来の改善を過大に先取りした水準とは考えにくく、中長期的に前向きに捉えることができる。一方、株価が持続的に上昇するには、営業利益率とキャッシュ創出力の改善が決算で確認できることが重要となる。

株価 (11/25)	715円
52週高値/安値	855/692 円
1日出来高(3ヶ月)	17.7 千株
時価総額	166.6 億円
企業価値	45.3 億円
PER(27/9予)	9.8 倍
PBR(26/9実)	0.6 倍
予想配当利回り(27/9)	4.2 %
ROE(26/9実)	7.0 %
営業利益率(26/9実)	2.6 %
ベータ（5年間）	0.26
発行済株式数	23.295 百万株
上場市場	東証スタンダード

株価



当レポート(投資レポート)は、アイナボホールディングス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。

2. 沿革・事業構造

タイルから住宅設備・施工・物流へ

同社の起源は1955年に設立された阿部窯業であり、タイル・れんが工事の請負と販売を出発点とする。その後、販売部門を分離し、社内で技能工を育成する仕組みを整えた。単に資材を販売するだけではなく、施工品質と納期に責任を持つ体制を築いてきた点は、現在の事業の特徴を理解するうえで欠かせない。技術者の育成に早くから取り組んだことは、建設現場での対応力という形で蓄積された経営資源である。

1983年には住宅設備機器の取付工事を開始し、タイル以外の工事分野へ進出した。1992年にはアベルコへ商号を変更、1997年に株式を店頭登録した。2013年には持株会社体制へ移り、事業会社の独自性とグループ管理を組み合わせた組織構造を採用した。2013年のインテルグロー取得、2018年の今村取得、2021年のマニックス取得、2022年のミック取得などは、地域と商品・施工機能の補完を進めた象徴的な取り組みである。

沿革の主な節目と企業価値形成への意義

時期	主な節目	投資家から見た意味
1955年	阿部窯業を設立し、タイル・れんがの販売と工事を開始	施工ノウハウと顧客との関係が事業基盤の出発点
1964年	企業内訓練による技能工の育成を開始	施工品質と技術者の確保が競争力の礎に
1983年	ユニットバス・住宅設備機器の取付工事を開始	タイルから住宅設備全般へ対応領域を拡大
1997年	株式を店頭登録	成長資金へのアクセスと経営の透明性を高める節目
2013年	インテルグローをグループ化し持株会社体制へ移行	東海地域へ基盤を広げ、M&A型の事業展開を推進
2018～2022年	今村、マニックス、ミックなどを子会社化	関西地域と専門工事の能力を補完
2024～2026年	上埜タイルなどを取得し、2026年9月期に連結対象を拡大	専門工事の体制強化と成長の継続を図る

同社の経営拡大は、特定の商品だけに依存しない取扱領域を整える過程でもあった。タイル、石材、外壁サイディング、サッシ、ユニットバス、キッチン、給湯器、空調設備などは、建築現場の異なる工程に関係する。販売網と施工体制が結びつけば、一つの顧客と複数の商材・工事で取引を行いやすくなる。一方、幅広い分野への進出は在庫管理、工事管理、各社の情報システム統合などの負担も伴うため、グループ全体の収益管理が重要となる。

2025年9月期の有価証券報告書では、連結子会社8社と非連結子会社7社を記載し、純粋持株会社がグループ経営指導と不動産賃貸などを担う形となっていた。2026年9月期には上埜タイルが新たに連結対象となっている。子会社を数だけで評価するのではなく、買収によって営業拠点、職人、取扱商材、物流機能をどの程度補完できるか、またそれに伴うのれんや管理費が利益にどう影響するかを確認する必要がある。

同社を一般的な建材卸売業とだけ捉えると、工事に関する強みが見えにくくなる。工務店、ハウスメーカー、ゼネコンなどの顧客に商品を納入し、必要に応じて施工機能も提供することが、商流上の存在感につながる。建材・設備は価格だけでなく、施工条件、搬入工程、現場での品質対応、代替品の提案力なども求められる。こうした機能を継続して提供できる会社は、顧客との取引関係を長期化させやすいと考えられる。

他方、特定の仕入先への依存には目配りが必要である。2025年9月期の有価証券報告書では商品・材料仕入額の38.4％がLIXILからの仕入であった。長年の取引関係は調達面での強さの一部と評価できるが、仕入条件の変更、製品需給、メーカー側の流通戦略による影響を受け得る。メーカーとの関係を維持しながら、取扱商品の多様化と付加価値の高い施工サービスを強化することが、同社の利益の安定につながるだろう。

従業員数は2021年9月期の852人から2025年9月期には1,107人となった。規模拡大には人材が不可欠であり、施工現場の人手不足や物流ドライバー不足を考えれば、人材確保自体が競争力の一つになる。会社が進める教育制度の整備、中途採用、外国人材の登用、グループ内の人事交流は、単年度の費用負担だけでなく、中期的な事業継続力との関係で見ていく必要がある。

3. 事業の競争力と市場環境

新築市場の逆風を多様な商材と改修需要で補う

戸建住宅事業：新築需要の弱さを設備更新と施工力で補い、利益成長を確保

2026年9月期の戸建住宅事業売上高は798.83億円で連結全体の約84.1％を占め、セグメント利益は34.10億円となった。売上高は前年から2.5％、セグメント利益は9.3％増加している。新築住宅市場が弱含むなかで利益を伸ばしたことは注目に値する。住宅関連の需要に依存している点は変わらないが、顧客と商材の広がりによって、個々の商品市場の変動をある程度吸収できる構造が形成されている可能性がある。

タイル・建材販売は173.37億円と5.0％増加し、流通向けタイルや内装材が寄与した。タイル・建材工事は183.96億円と2.3％増加し、外壁サイディングの減少をタイル工事やサッシの取扱増加が補った。住宅設備機器類販売・工事は441.49億円と1.6％増加し、リフォーム店向けの新規取引、キッチン、洗面台、衛生陶器、空調設備の取替え需要が支えた。各分野の伸び方に差があることこそ、同社の売上構成の意味を示している。

近年の住宅市場では建築資材価格、労務費、住宅価格、住宅ローン金利の上昇が新築需要に負担をかけている。住宅着工戸数だけに売上高を連動させて考えると、同社の実際の事業機会を過小評価する可能性がある。既存住宅の断熱改修、設備更新、高効率給湯器、空調更新、住まいの快適性向上などは、新築住宅以外の需要源となり得る。ただし補助金によって需要の時期が前倒しされる場合もあり、補助金がなくても継続する需要と区別する視点が必要である。

同社の強みは一つの商品のシェアよりも、商品調達、施工店とのネットワーク、物流、顧客対応を組み合わせた提供能力にあると捉えたい。工事を伴う商材では施工工程に適した納入や品質確保が求められ、顧客の側にも安定した取引先を持つ利点がある。販売機能だけの同業他社と比較する場合には、この付加価値を考慮する必要がある。一方、販売と施工の両方を抱えるため、現場管理の費用や職人不足が採算を左右する点も見逃せない。

成長に向けて重要なのは、取扱数量だけでなく商材別の利益率を保つことである。商品価格の上昇が売上高を押し上げても、利益が同じ比率で増えるとは限らない。運搬費や施工外注費の増加が販売単価への転嫁より速ければ、粗利益を圧迫する。工事進捗や案件別の採算管理の精度は、売上高の成長以上に企業価値を左右する場合がある。会社が施工品質の向上と仕入先・外注先の共有を進めるのは、この観点からも合理性がある。

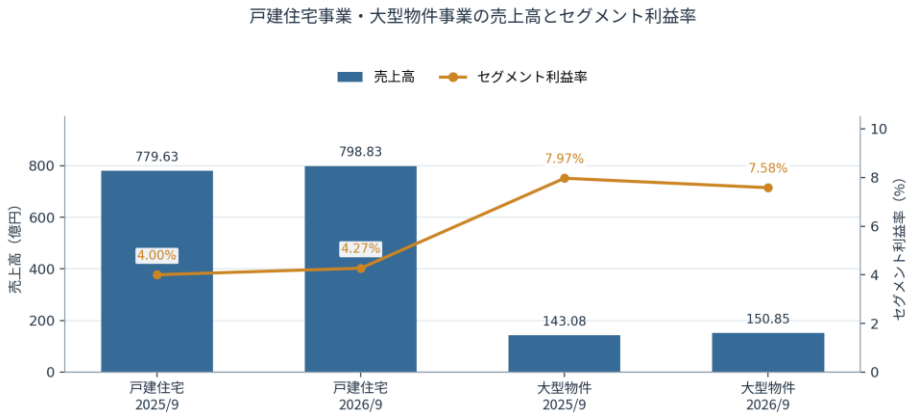
戸建住宅事業で見るべきKPIは、住宅設備・建材別売上高、工事売上高、各分野の受注残、セグメント利益率、新規顧客の獲得状況、リフォーム関連の構成比、物流効率である。会社が定量的に開示していないKPIについて、推測で数字を補わず、開示が可能になること自体を株式市場との対話の改善として評価したい。新築住宅市場の回復を待たずに、既存住宅向け事業と非住宅向け商材の拡大が利益に寄与するかが重要である。

大型物件事業：高採算の専門工事が利益率を支える一方、案件構成の管理が重要

2026年9月期の大型物件事業売上高は150.85億円と前年比5.4％増、セグメント利益は11.44億円と0.4％増であった。タイル・石材工事は67.25億円と26.3％増加した一方、住宅・空調設備工事は83.59億円と7.0％減少した。買収した事業の連結効果や首都圏の大型タイル工事が前者を押し上げ、集合住宅向けユニットバスやキッチン工事の受注減少が後者を抑えた。同一セグメント内でも、事業分野によって需要動向や採算に差がみられる。

大型物件事業のセグメント利益率は約7.6％と、戸建住宅事業の約4.3％を上回る。専門工事の施工技術と工事管理能力が、一定の採算確保につながっている可能性がある。ただし、工事案件の規模、工期、外注費、資材価格によって利益率は変動する。好採算工事が特定の期に集中した場合、翌期の利益率を単純に延長できないため、受注残の質と案件構成が重要になる。

戸建住宅事業・大型物件事業の売上高とセグメント利益率



出所：2026年9月期決算短信。

2025年9月期の大型物件事業の受注高は117.95億円、受注残高は89.96億円であり、それぞれ前年比15.5％減、11.1％減であった。2026年9月期の売上高が増えても、先行する受注の状況を確認しなければ収益の持続性は判断できない。大型物件は工期が長く、受注から売上計上まで時間差がある。工事単価の引き上げ、採算の良い案件の選別、工期遅延の抑制などが利益を左右する。

近年の建設市場では、住宅以外の民間設備投資、公共施設の更新、建物の改修需要などが専門工事の支えとなり得る。高層建築物の外装、石材、空調・衛生設備などには、工程管理と協力施工会社の調整が欠かせない。同社が地域の専門施工会社をグループに取り込み、技術と営業ネットワークを補ってきたことは、単なる売上規模拡大を超えた意味を持つ。ただし、統合後の費用が先行する段階では、連結営業利益率への寄与が遅れる場合もある。

2026年9月期の大型物件事業の増収率5.4％に対しセグメント利益の増益率は0.4％にとどまった。売上高の増加が利益率上昇を保証しないことが、この事業にも表れている。買収に伴う案件構成の変化や工事採算の差を確認し、売上成長と利益成長の差を説明することが必要である。大型物件事業についても、売上高よりセグメント利益率と受注の質を重視したい。

競合に対して販売と施工の一体提供で差別化し、改修需要を成長につなげる

比較対象としては、住宅設備・管材流通の橋本総業ホールディングス、住宅建材流通を営むOCHIホールディングス、木質建材の流通基盤を持つJKホールディングスなどが考えられる。なお、橋本総業ホールディングスは2026年3月に経営統合に向けた検討開始を公表した相手先でもあり、今後の両社の事業基盤の補完関係が注目される。ただし、各社では卸売、工事、製造、住宅関連サービスの構成が異なるため、表面上の営業利益率を横並びにしただけでは競争力を正しく比較できない。アイナボホールディングスでは施工能力、地域の顧客接点、商品の幅広さ、工事管理と物流の融合を中心に比較する。

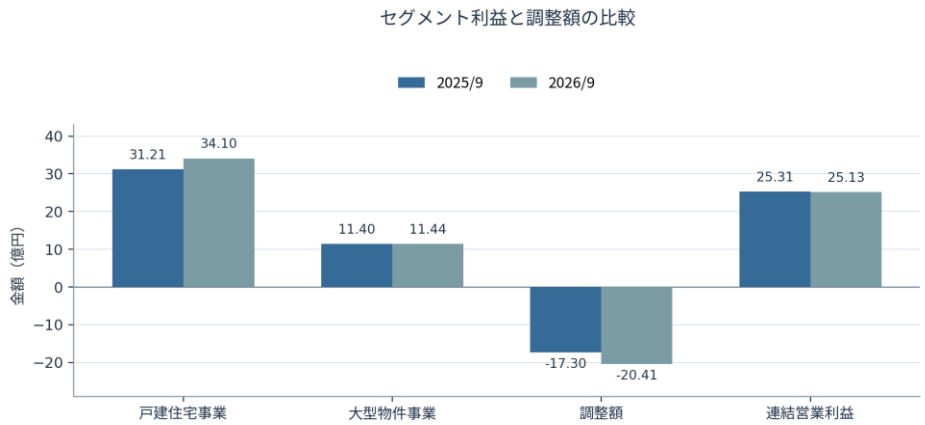
住宅設備業界では住宅着工戸数の減少が長期的な制約になる可能性がある一方、既存住宅の改修、設備の高効率化、空調設備の更新は継続的な需要を生む。住宅の長寿命化が進めば新築着工戸数と設備の需要が必ずしも同じ動きをしなくなる。必要な商品の調達力と施工店への供給能力を持つ企業は、需要の構成変化に対応できる可能性がある。同社の成長を測るには、住宅着工戸数だけでなく、住宅改修投資と設備更新の需要を追うべきだろう。

一方、労働力不足は業界全体の大きな制約である。施工の担い手が減少すれば現場の工期が長くなり、外注単価が上昇しやすくなる。物流面でもドライバー確保と配送効率の改善は重要な課題だ。これらの問題に対応できる企業には競争上の強みが生じ得るが、そのための人件費、設備投資、システム投資も避けられない。同社の費用増加を単純に抑制すべき費用と捉えるのではなく、将来の競争力にどう結びつくかを検証する視点が適切である。

4. 長期業績と2026年9月期決算

規模拡大から利益の質へ

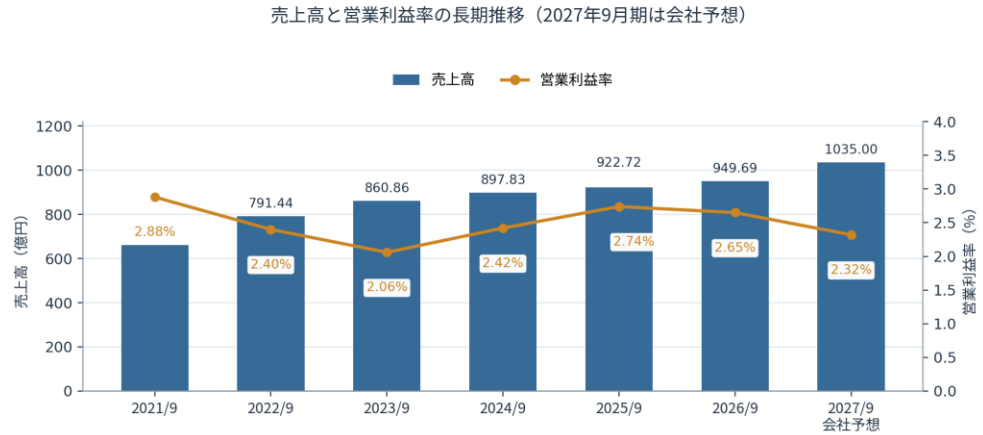
セグメント利益と調整額の比較



出所：当社作成、2025年9月期・2026年9月期

2021年9月期の売上高661.22億円から2026年9月期の949.69億円まで、5年間の年平均売上高成長率は約7.5％である。営業利益も2025年9月期まで概ね増加方向で推移してきたが、利益率の変動を伴っている。事業拡大は着実である一方、利益創出力が売上高と同じ速度で高まっているわけではない。この違いが株式市場から見た同社の課題を形づくる。

売上高と営業利益率の長期推移。2027年9月期は会社予想。



出所：決算短信、有価証券報告書。

2026年9月期の売上総利益は145.51億円と前年の136.25億円から9.26億円増加した。売上総利益率も約14.8%から15.3%へ改善している。販売と工事の組み合わせや原価管理が奏功した部分があると考えられる。一方、販管費は110.93億円から120.38億円へ9.45億円増え、増加した粗利益をほぼ吸収した。その結果、営業利益は25.13億円と前年をわずかに下回った。

この決算を、収益力が低下したと一言で片付けることは適切ではない。売上総利益率が改善したことは評価でき、今後の管理費用の増加率が落ち着けば利益率の改善につながり得る。ただし、どの費用が先行投資であり、どの費用が恒常的に必要になるのかは現在の開示だけでは完全には切り分けられない。事業規模が拡大するほど管理費用が一定程度増える可能性も踏まえ、経費抑制だけでなく業務効率の向上を確認する必要がある。

連結営業利益とセグメント利益の差にも注目したい。2025年9月期の報告セグメント利益合計42.61億円に対して営業利益は25.31億円、調整額はマイナス17.30億円だった。2026年9月期のセグメント利益合計45.54億円に対して営業利益は25.13億円、調整額はマイナス20.41億円へ拡大した。全社費用の増加が連結利益率を抑える構造を、投資家に伝える必要がある。

2026年9月期の経常利益は29.14億円と前年比2.3%増、親会社株主に帰属する当期純利益は18.83億円と12.2%増加した。営業利益が減少しても純利益が増加した背景には、営業外損益、投資有価証券売却益、税負担の変化などがある。したがって、EPSの増加だけを利益成長力の代表とするのではなく、営業利益率とキャッシュフローを併せて評価することが重要である。

2027年9月期会社計画は売上高1,035億円、営業利益24億円、経常利益27億円、親会社株主に帰属する当期純利益17億円である。売上高は前期比9.0%増と過去のペースを上回る一方、営業利益は4.5%減、純利益は9.8%減の見通しだ。収益見通しを慎重に置いている可能性はあるが、その背景にある費用の増加と新規連結の寄与を確認せずに上振れを前提にすることは避けたい。

2027年9月期に2026年9月期と同等の営業利益率2.65%を維持すれば、売上高1,035億円に対する営業利益は約27.4億円となり、会社計画を約3.4億円上回る。この比較は特定の利益を予想するものではなく、利益率の変化がどれだけ業績に影響するかを示した感応度である。短期的な株価の判断では売上進捗以上に営業利益率の維持・改善に注目したい。

同社の長期EPSは2021年9月期56.63円から2026年9月期81.10円へ増え、5年間の年平均成長率は約7.4%であった。ただし年度間の変動は大きく、2027年9月期会社予想73.18円は前期を下回る。利益成長率を一定とみなすモデルは、こうした変動を過小評価しやすい。評価の中心には、2027年9月期単年度の予想値と、2028年9月期以降に目指す収益水準を分けて置く必要がある。

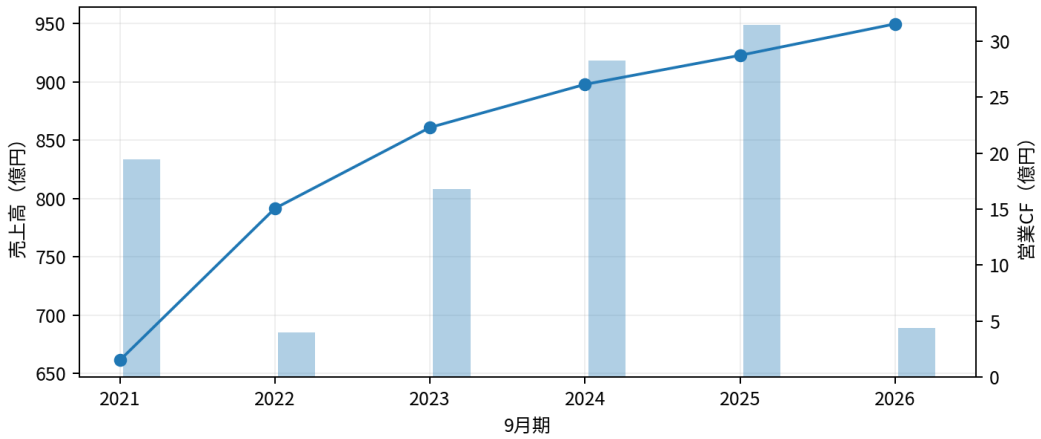
項目	2024/9実績	2025/9実績	2026/9実績	2027/9予想
売上高（億円）	897.83	922.72	949.69	1,035.00
営業利益（億円）	21.71	25.31	25.13	24.00
親会社株主純利益（億円）	12.69	16.79	18.83	17.00
EPS（円）	54.86	72.39	81.10	73.18
BPS（円）	1,074.87	1,132.04	1,197.07	—
ROE（%）	5.2	6.6	7.0	6.1※
配当（円）	22.00※	26.00	30.00	30.00

注：2024年9月期の配当22円は2024年10月の1株を2株とする株式分割を遡及した比較用の換算値。会社の当時の実際の年間配当は44円。2027年9月期ROEは予想EPSを2026年9月末BPSで除した簡便法であり会社計画値ではない。

5. キャッシュフロー・財務基盤

豊富な現金とキャッシュ創出力の回復

売上高（ライン）と営業キャッシュフロー（バー）の長期推移



出所：当社作成、2025年9月期・2026年9月期

営業キャッシュフローの変動は利益悪化よりも運転資本と納税の影響が大きい

同社の営業キャッシュフローは利益に比べて変動が大きい。2021年9月期19.42億円、2022年9月期3.96億円、2023年9月期16.77億円、2024年9月期28.25億円、2025年9月期31.46億円、2026年9月期4.37億円という推移は、利益が赤字にならなくても現金収支が大きく変わることを示している。この点を同社の経営体質の弱さと直結させるのではなく、取引構造と運転資本の変動を通して説明する必要がある。

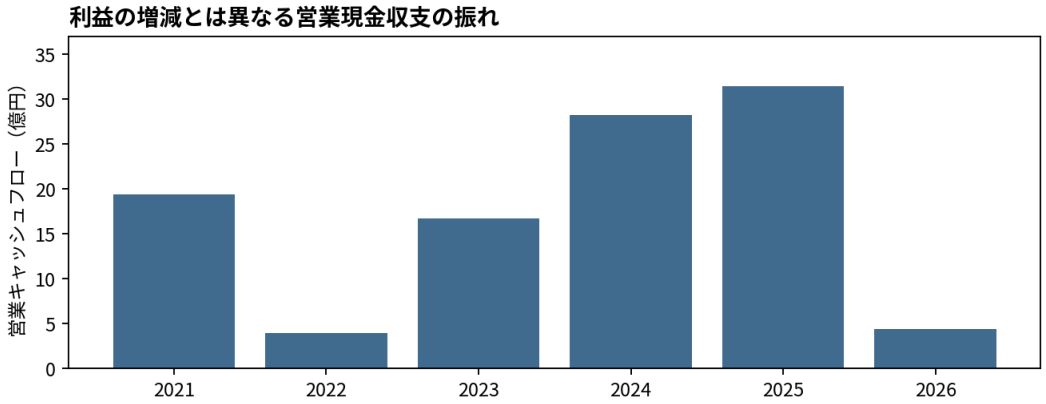
住宅設備機器や建材の卸売では、仕入先への決済、商品在庫、得意先からの回収のタイミングにずれが生じる。さらに工事事業では未成工事支出金や未成工事受入金があり、工事進捗によって資金の受け払いが変わる。売上高と利益の計上時点、現金の回収・支払時点が同じであるとは限らない。事業が拡大したり工事の構成が変化したりすれば、必要な運転資本も変化し得る。

2026年9月期の営業キャッシュフローは4.37億円と、2025年9月期の31.46億円から27.09億円減少した。税金等調整前当期純利益は28.46億円から29.72億円へ増加し、売上債権の減少による資金増加も0.58億円から6.89億円へ拡大した。一方で、棚卸資産の増減は前年の1.20億円の資金増加から3.80億円の資金減少となり、仕入債務の減少による資金流出は1.02億円から8.05億円へ増えた。これらが現金収支を圧迫した。

さらに、その他流動負債の増減は前年の7.53億円の資金増加から5.70億円の資金減少へ転じ、法人税等の支払額は7.00億円から14.73億円へ増加した。運転資本と納税の影響が大きく、営業利益のわずかな減少だけでは説明できない。2025年9月期には資金流入を伴う項目があったため、同年の高水準も平常時の現金創出力と断定するべきではない。

以上のように、2026年9月期の営業キャッシュフローの減少は、主として運転資本と納税額の変動によるものであり、営業利益の動向とは必ずしも一致していない。今後の現金創出力を評価する際には、単年度の変動に加え、複数年間のキャッシュフローと運転資本の推移を確認することが重要となろう。

売上高（ライン）と営業キャッシュフロー（バー）の長期推移



出所：当社作成、2025年9月期・2026年9月期

2026年9月期の営業キャッシュフロー4.37億円に対し、有形固定資産の取得による支出は5.67億円、無形固定資産の取得支出は0.13億円である。両者を控除した簡便的なフリーキャッシュフローはマイナス1.43億円となる。投資活動キャッシュフロー全体はマイナス10.20億円であり、子会社取得や投資有価証券の売買なども含む。事業への設備投資と戦略的買収の支出を区別することが、将来の現金創出力を評価する前提になる。

ネットキャッシュは厚いが、営業運転資金を控除した余剰額の見極めが必要

2026年9月末の現金及び預金125.16億円から、短期借入金2.41億円、長期借入金1.20億円、流動リース債務0.21億円、固定リース債務0.30億円を控除すると、ネットキャッシュは121.04億円となる。2025年9月末は現金及び預金131.24億円、借入金およびリース債務3.90億円に基づくネットキャッシュ127.34億円であり、直近1年で約6.30億円減少した。なお、決算短信表示は百万円未満切捨てのため、厳密な少数点以下の金額には丸め差が残る。

時価総額174.25億円に対するネットキャッシュ比率は69.5％である。予想PER10.2倍に、1からネットキャッシュを時価総額で除した比率を差し引く簡便法を適用すると、ネットキャッシュ調整後PERは約3.1倍となる。通常PERとの差が大きいことは株価評価上の重要な特徴だが、ネットキャッシュを全額事業価値から差し引く計算は実際の余剰現金を測るものではない。

2026年9月末の受取手形・完成工事未収入金等は137.11億円、商品14.02億円、未成工事支出金32.28億円である。一方、支払手形・工事未払金等94.59億円、ファクタリング未払金38.44億円、未成工事受入金14.10億円など、営業活動に関連する支払・前受項目が存在する。これらの残高だけを一括して現預金から引くことも適切ではないが、資金繰りに季節的な幅があることを示している。

会社は必要運転資金の調達に備え、主要取引金融機関とのコミットメントライン契約を利用してきた。2025年9月期有価証券報告書に記載された総額30億円の融資枠は、現金保有とあわせて資金面の安定性を高める要素である。ただし契約期間や融資枠は更新され得るため、2026年9月末以降の有効な契約条件を確認して評価する必要がある。利用可能な借入枠を直ちに余剰資金に加算することもしない。

実際に還元や成長投資へ活用可能な現金を把握するには、通常の営業決済に必要な資金、季節変動への備え、税金や配当の支払い、今後の買収や設備投資の予定を差し引く必要がある。会社が最低保有現金の目安を明示していない以上、真水の余剰キャッシュを単一金額で断定することは難しい。数値が見当たらない項目は未確認として扱い、資金余力の厚さと配分可能額の不確実性を分けて記述する。

現金が豊富であることは景気変動への耐性を高めるが、保有額が大きいだけで資本効率が改善するわけではない。現預金の一部を利用して事業成長を促進するか、財務の安全性を優先するか、株主へ還元するかという資本配分が重要となる。経営陣は施工能力や営業拠点の強化に資金を活用しており、こうした投資の利益貢献が高まれば、保有現金は将来の株主価値につながると考えられる。

投資有価証券と事業用不動産は財務の厚みを補強し、換金可能額は慎重に評価

2026年9月末の投資有価証券簿価は23.08億円であり、時価総額174.25億円の13.2%に相当する。ネットキャッシュとの単純合計は144.12億円、時価総額の82.7%に達する。ただし政策保有株式には取引関係維持の意味があり、売却には経営判断が伴う。証券の含み益に対する税負担も考慮する必要があるため、簿価全額を即時換金可能な資金として評価しない。

2026年9月期には投資有価証券売却益1.29億円が計上された。これは資産ポートフォリオの見直しが利益に寄与した事例であるが、毎年同額の売却益が生じるとは想定しない。投資有価証券の縮減は資本効率改善に貢献し得る一方、取引先との関係や今後の資金用途との均衡を考える必要がある。経営陣が保有資産の役割と売却判断の基準をより丁寧に説明することは、投資家との対話にも役立つだろう。

同社は営業拠点や物流拠点として多くの土地を保有し、2026年9月末の土地簿価は51.42億円である。2025年9月期有価証券報告書には、東京都足立区や武蔵村山市、横浜市、千葉市、大阪市などにある主要施設の帳簿価額が記載されている。長期保有土地には含み益が存在する可能性があるが、時価・実現時の税額・事業継続上の必要性が確認できないため、全額の時価評価は行わない。

企業価値への反映では、営業活動に不可欠な不動産と売却可能な遊休不動産を区分すべきである。営業拠点を処分してしまえば、新たな賃借料や移転費用が必要になり得る。したがって不動産の含み益をそのまま株価へ加算することは避ける。現段階では、土地簿価と拠点の機能を事実として示し、不動産評価差額が確認できた場合に税引後金額と1株換算の価値を試算する方針とする。

6. 経営戦略・経営陣・資本効率

次の収益成長を支える仕組み

会社が推進する第5次中期3か年計画は2026年9月期から2028年9月期までを対象とし、最終年度に売上高1,120億円、営業利益31億円、営業利益率2.8%、ROE8%を目指す。2026年9月期売上高949.69億円、営業利益25.13億円を基準にすると、2028年9月期まで2年間の売上高年平均成長率は約8.6%、営業利益の年平均成長率は約11.1%である。事業拡大と利益率改善を同時に実現することが求められる計画だ。

2027年9月期会社予想の営業利益24億円から、2028年9月期目標31億円への増益率は約29%となる。2027年9月期に増収でありながら減益を計画しているため、中期目標に向けては2028年9月期の利益改善が特に重要になる。会社が進める物流機能の整備、業務効率化、施工・営業体制の強化は、そのための土台になり得る。ただし、費用負担がどの時点で落ち着き、利益改善に転じるかについては実績で確認する必要がある。

また、同社は2026年3月、住宅設備機器・管材等の流通を手掛ける橋本総業ホールディングスとの経営統合に向けた検討開始を公表した。両社の商材、販売網、物流機能、施工能力の補完関係を活かした事業基盤の強化が期待される。一方、経営統合の具体的な条件やスケジュールは確定しておらず、今後の協議進捗が注目される。統合が実現した場合には、現在の中期経営計画や資本政策、株式市場での評価にも影響する可能性がある。

同社の資本効率を考えるうえでは、純利益を自己資本で除するROEと、調達された資本に対する利益を示すROICの両方を見る意義がある。2026年9月期実績ROEは7.0%で、2027年9月期会社予想EPSを最新BPSで除した簡便ROEは6.1%である。2028年9月期のROE8%目標は高すぎるものとは考えないが、成長投資の利益貢献と適切な資本配分が必要になる。

近似定義で計算した2026年9月期ROICは6.9%である。2025年9月末と2026年9月末の自己資本に長期借入金と固定負債のリース債務を加え、期首期末平均投下資本を算出し、当期純利益18.83億円を除した。企業全体の本来の経済的なROICとは定義が異なり、事業用資本と余剰現金を分離したものではない点に注意を要する。今後のレポート更新ではこの定義を固定し、同じ基準で比較していくことが重要だ。

経営陣は長年にわたり商品販売・専門工事の基盤を築き、地域企業との連携や買収を通じて事業を拡大してきた。阿部一成代表取締役社長の長い経営経験は、顧客、仕入先、施工会社との関係を重視する事業では重要な資源である。一方、事業規模の拡大に伴って事業統合、デジタル化、人的資本の管理、資本配分など、経営に求められる機能も増えている。創業から蓄積された強みを次世代へ受け継ぐ体制の整備は、長期的に投資家が確認したい点である。

社外取締役の役割は、経営経験や事業知見を踏まえて、中長期的な企業価値と資本効率を検証することにある。事業を熟知した社内経営陣と独立した視点を持つ社外取締役が、成長投資の優先順位と収益性をどのように確認しているかが重要になる。透明性の高い開示と株主還元方針の継続は、少数株主からの信頼を高める要素として評価できる。

長年の現場経験と事業統合力を持つ経営陣、資本効率の改善が次の焦点

阿部一成氏は1979年に前身企業へ入社し、1984年に常務取締役、1991年に代表取締役社長へ就任した。タイル・建材の施工販売から住宅設備分野への展開、持株会社化、地域企業の買収を経験しており、長期の事業形成を担ってきた。投資家からは、顧客基盤の維持とともに、蓄積された資金を将来の収益性へどのようにつなげるかが注目点となる。2025年9月期有価証券報告書の役員欄では保有株数675千株。

須藤豊氏は1988年にグループ前身企業へ入社し、経理部長、経営企画室長などを歴任し、2022年12月に専務取締役CFOへ就任した。財務・企画・グループ経営の経験を持ち、豊富な現預金、企業買収、配当政策の均衡を説明するうえで重要な役割を担う。2025年9月期有価証券報告書では保有株式18千株が記載されている。

鋤柄禎彰氏は1986年に鋤柄建材へ入社し、1997年からインテルグローの代表取締役社長、2013年からアイナボホールディングスの常務取締役を務める。中部地域の事業基盤と工事・販売機能に関する経営経験が強みと考えられる。

奥山学志氏は1990年にグループ前身企業へ入社し、営業・管理部門を経験した後、2022年12月に常務取締役、2023年2月からアイナボ物流の代表取締役社長も務める。物流効率と全社費用の管理を考えるうえで両氏の役割は重要である。

藤沼哲朗氏は銀行、事業会社の経営などを経験し、2015年12月から取締役に就任した。

大塚昌子氏は社会保険労務士、中小企業診断士等の経験を持ち、2021年12月から取締役を務めている。独立した立場から事業投資の合理性、人的資本、労務対応と企業価値の関係を確認する役割が期待される。取締役会が資本効率を議論する場として機能しているかという点は、投資家にとって重要な観察対象である。

7. 株価動向と企業価値評価

成長しても市場平均に届かなかった理由

同社株式は2020年以降、配当を含めればプラスのリターンを生んできたが、TOPIXとの比較では相対的に低調な時期が続いている。2025年9月期有価証券報告書では、2020年9月末を基準とした5年間の株主総利回りが188.8%であったのに対し、配当込みTOPIXは217.8%となっている。同社株式の保有者が損失を被ったという意味ではなく、配当を含めて約88.8%のリターンを確保したものの、市場平均の約117.8%には及ばなかったという結果である。

市場平均との相対的なパフォーマンスには、住宅・建設関連市場の成長期待や事業構造に対する投資家の評価が影響していると考えられる。同社は販売と施工を組み合わせた安定的な事業基盤を有する一方、資材価格や労務費の変動が収益性に影響する事業特性を持つ。今後、利益率の改善や資本効率向上の成果が継続的に確認されれば、EPSやBPSの成長が株価評価に反映される余地も広がろう。

次に、機関投資家による保有比率は限定的である。2026年11月のFactSetデータでは機関投資家保有比率は0.32%、内部利害関係者保有比率は44.47%である。創業家と従業員持株会などの長期保有は経営の安定につながる一方、機関投資家による調査対象になりにくい規模と流動性が、株価評価の拡大を抑えている可能性がある。2026年11月13日の出来高は5,600株であり、まとまった資金が売買する際には市場への影響に注意が必要だ。

ただし低い流動性が必ず株価に不利とは限らない。長期保有株主の安定性は短期的な売り圧力を和らげる一方、経営が利益率やROEの改善を示すことができれば、投資家の関心が高まる可能性もある。株主構成を変えることだけが解決策ではなく、投資家が理解しやすいKPI、資本配分方針、収益改善の進捗を継続的に発信することが株価評価に寄与すると考えられる。

2026年11月13日の株価748円に対し、2027年9月期会社予想EPS73.18円から計算する予想PERは10.2倍、実績BPS1,197.07円から計算するPBRは0.62倍である。予想益回りは9.8%であり、株式市場が極めて高い利益成長率を織り込んでいる水準とはみなしにくい。ただし、低いPBRには6%台の予想ROEが反映されている面があり、単純にPBRが1倍へ回復することを基準シナリオに置くのは適切ではない。

市場に織り込まれている利益成長率を単純化して考えるため、予想PER10.22倍、予想配当性向約41.0%、要求収益率9.0%を永久成長型の配当割引の関係式に代入すると、含意される長期成長率は約4.8%となる。この値は株価から唯一決まる成長率ではなく、要求収益率や将来配当性向の置き方に大きく左右される参考値である。2021年9月期から2026年9月期のEPSの年平均成長率約7.4%と比較すると、現行株価は過去のEPS成長率が将来もそのまま続くとは評価していないように見える。

企業価値評価は、PBR、DCF、ROICの三つの方法を用い、互いに異なる尺度から確認する。PBR法では中期ROEと株主資本コストを前提に、PBR0.65〜0.85倍を参考レンジとして1株価値約778〜1,018円を得る。単純なPBR倍数法は資本効率の改善を反映しやすい一方、成長率と必要資本の違いを十分に説明できない。

DCF法では営業利益率、税率、設備投資、運転資本、継続価値を明示的に置く必要がある。現時点では平常時の運転資本と最低保有現金が確定していないため、個別の事業予測に依拠した精密なDCF価値を断定しない。営業利益率が2.3〜2.8%の範囲で推移し、運転資本の変動を長期的に平準化するという条件を中心に、暫定的な参考レンジとして700〜1,000円を用いる。これは確定した評価額ではなく感応度分析のための幅である。

ROIC法では投下資本利益率が資本コストをどれほど上回るかが重要となる。指定定義による直近ROICは6.9%であるが、この分母には多額の現金を伴う自己資本が含まれる。事業用資本だけを切り出していないため、同社が営業活動に投じた資本の収益率を直接表しているわけではない。資本コストを7〜9%とした場合には大きな価値創出プレミアムを当然視しにくく、資本効率改善の可能性を加味した暫定レンジを680〜940円とする。

三法の参考レンジの中央値をそれぞれ求めると、PBR法898円、DCF法850円、ROIC法810円となる。三つの中央値の中央値は850円で、現在の株価748円に対して約13.6%上回る。三法の下限の最小値と上限の最大値から構成した参考レンジは680〜1,018円である。ここで示した数値は確定的な価格目標ではなく、各手法の前提が変われば大きく変化することに注意したい。

以上の評価結果から、同社株式には現在の利益水準と財務基盤を踏まえた一定の評価余地があると考えられる。ただし、各手法による参考レンジは営業利益率、資本コスト、資金配分などの前提条件に左右されるため、固定的な目標株価として捉えるものではない。今後は中期経営計画に沿った収益力と資本効率の改善状況を確認しながら、企業価値評価を継続的に見直していくことが重要となろう。

手法	評価レンジ（円）	中央値（円）	前提
PBR法	778〜1,018	898	実績BPS、PBR0.65〜0.85倍
DCF法	700〜1,000	850	利益率2.3〜2.8%、運転資本平準化の暫定感応度
ROIC法	680〜940	810	ROIC6.9%を起点、資本コスト7〜9%の暫定感応度
三法の中央値	—	850	各法の中央値の中央値

8. 今後の株式投資の焦点

次の2年間で何を確かめるか

今後の株式投資を考えるうえでは、最初に2027年9月期の増収計画がどの程度達成されるかを確認したい。会社は売上高1,035億円を見込んでおり、2026年9月期から約85億円の増収を計画する。既存事業の新規顧客開拓、商材の拡充、買収した事業の寄与などが想定されるが、増収をどの要因が支えるかによって利益率への影響は異なる。受注を獲得するために低採算案件が増えるのか、専門工事やリフォーム関連が伸びるのかを見極める必要がある。

次に連結営業利益率に注目する。2026年9月期の利益率は約2.65%だったのに対し、2027年9月期会社予想は約2.32%となる。費用増加の影響を織り込んだ計画であれば、予想に対する進捗が改善する可能性はある。ただし人件費や物流費が恒常的に増加する場合、利益率の回復には販売単価の改善、工事管理の効率化、IT投資による省力化が必要となる。売上総利益率だけでなく全社費用を含めた連結利益率を確認したい。

大型物件事業では受注残と採算の変化を重視する。専門性のある石材工事、タイル工事、空調工事などは収益力を支えるが、案件ごとの採算差が大きい。受注金額が増えるだけでは将来の利益を示さないため、工事原価管理と顧客への価格転嫁が適切に進んでいるかが重要である。会社の施工能力への投資は、単期の収益を損なっても中期的に必要な場合があることを踏まえて評価したい。

営業キャッシュフローについては、2026年9月期に影響した運転資本や納税額の変動が、今後どのように推移するかを確認したい。特に、営業利益の成長が安定的な現金創出につながるかが重要である。四半期ごとの売上債権、棚卸資産、仕入債務、未成工事関連残高などを継続的に確認することで、企業買収や成長投資、株主還元を支える資金余力を評価していく。

ネットキャッシュをどのように活用するかも重要になる。厚い現金保有は景気変動に強い財務体質を支える一方、ROEを抑える要因にもなる。既存事業への投資、企業買収、保有資産の見直し、配当政策のいずれにも合理性があり得るが、最も重要なのは投資家が期待する収益力との関係である。経営陣が必要現金額と資本効率の考え方を示すことができれば、現在の低い株価評価への理解も進むだろう。

配当については、2026年9月期の年間30円への増配と、2027年9月期も30円を計画していることを評価したい。会社は配当性向40%程度を目安としており、2027年9月期会社予想EPS73.18円に対する配当性向は約41.0%となる。一定の利益変動があっても継続可能な配当水準かを判断するため、キャッシュフローの中期的な回復と資金需要の増加を合わせて見ることが重要である。

2028年9月期の売上高1,120億円、営業利益31億円、ROE8%という目標は中期的な判断の軸となる。2027年9月期に先行費用が増えるのであれば、2028年9月期にその効果がどのように表れるかを検証する。2028年9月期の目標達成を前提に株価を一方的に高く評価するのではなく、各四半期の利益率と運転資本の推移から達成可能性を少しずつ確かめる姿勢が適切である。

今後の株価評価では、住宅・建設需要の動向に加え、工事採算の改善や成長投資の利益貢献を見極めることが重要となる。配当利回りや豊富なネットキャッシュは株価評価を支える要素となり得る一方、持続的な評価改善には営業利益率とキャッシュ創出力の向上が求められる。これらの進捗が確認されれば、EPSの成長に加え、株価評価倍率の見直しにつながる可能性もある。

同社株式の中長期的な投資価値を、低PBRや資産面の厚みに加え、事業基盤や収益性の改善余地も含めて評価することが重要である。1955年の創業から培った施工の実績、商品と工事を組み合わせる販売力、地域の営業基盤、企業買収を通じた機能の補完、財務の余裕を次の成長につなげられるかが本質である。2026年9月期決算は利益と現金収支の方向が異なる複雑な内容だったが、その差を丁寧に検討することで、同社の事業基盤の価値と今後の課題がともに浮かび上がる。

現時点の投資判断としては、中長期的な事業成長と財務の安心感を評価し、前向きな姿勢を維持したい。1〜2年の株価評価では連結営業利益率とキャッシュフロー回復の兆しが特に重要であり、3〜4年の視野では第5次中期経営計画で目指すROEの向上と資本配分の質が重要となる。市場平均に対する過去の株価の低調さは否定すべき事実ではないが、その背景を理解したうえで今後の改善条件を評価することが、より納得感のある投資判断につながる。

補論：営業モデルと資本配分を考えるための追加検証

商品と施工の組み合わせが顧客接点を深め、取扱商材の拡大につながる

建築関連の商流では、メーカーが供給する商品そのものの機能や価格だけでなく、現場への納入、交換部品の手配、施工店の紹介、工程の調整、技術的な問い合わせへの対応など、数多くのサービスが必要になる。同社が築いてきた営業拠点と施工のネットワークは、こうした個別の需要を日常的に受け止めるための基盤である。消費者向けブランドのように広告投資による急速な需要獲得ができるわけではないが、長年にわたって培われた取引先との関係や実務知識は一朝一夕に模倣しにくい。

戸建住宅事業では、製品の販売と工事の双方を担っていることが強みになる一方で、顧客の規模や施工条件に応じて営業の効率性が変化する。複数の商品をまとめて取り扱うことは配送や受注処理の効率を高め得るが、需要の小さい品目を広く抱えれば在庫負担も増加する。取扱商材の拡充は、売上高だけでなく在庫回転、粗利益率、物流コストとの組み合わせで評価すべきである。2026年9月期に商品在庫が増えて営業キャッシュフローを押し下げたことは、事業成長と資金負担が表裏の関係にあることを示している。

住宅の省エネルギー化は中期的に需要を支えると考えられるが、補助金を活用した販売は施策の変更によって変動する。省エネ商材の需要が増加しても、メーカー間の競争が激しければ同社の付加価値が拡大するとは限らない。製品を提案する力だけでなく、施工品質、工事日程の調整、アフターサービスが収益性を決める。したがって、今後の売上高の成長に合わせて工事比率がどのように変化するか、また取扱商品の利益率にどのような違いがあるかを継続的に確認したい。

同社の地域展開を考える際には、全国に均一な拠点網を広げるよりも、既存拠点との接続によって物流・施工面の相乗効果が出る地域へ展開することが合理的と考えられる。顧客の商圏が重なる場合は営業効率の改善が期待できる一方、新規地域では人材、物流、仕入先との関係を構築するための費用が先行しやすい。企業買収による増収を評価する場合も、買収先単独の利益と、グループ全体で発生する費用を両方把握する姿勢が必要になる。

中期計画の利益率回復が株価上昇を左右し、財務基盤が下値を支える

今後の株価を考えるにあたり、最も穏当なケースは、2027年9月期の増収が実現しながらも利益率の回復には時間がかかり、2028年9月期に中期目標へ近づくというものである。この場合、利益成長は緩やかであっても配当収入とBPSの蓄積が投資家のリターンを支える。株価評価倍率の大幅な上昇を前提にせず、事業実績に応じた株主価値の積み上がりを評価することができる。

収益が上振れるケースでは、2027年9月期の売上高拡大に対して販管費の増加が抑制され、連結営業利益率が会社計画を上回る。大型物件の好採算工事が継続し、物流効率の改善が費用へ反映されれば、翌期以降の利益に対する市場の見方が改善する可能性がある。ROEが8%へ近づき、キャッシュフローも平常時の水準に回復すれば、現在0.62倍のPBRを見直す投資家が増えることも考えられる。

一方、業績の改善が遅れるケースでは、建築費の高騰や住宅ローン負担によって新築住宅の需要が減少し、売上高の計画達成が難しくなる。人件費、施工外注費、物流費の増加を価格へ転嫁できなければ、セグメント利益率と連結営業利益率が低下し得る。さらに、買収した事業の利益貢献が計画を下回る場合には、のれんや固定費の負担が意識される。現金保有が厚くても、収益改善が進まなければ株式市場の評価は変わりにくい。

三つのケースを比較する際には、短期の株価変動よりも、営業利益率とROEがどの方向へ進んでいるかを重視する。利益成長に伴うEPSの増加だけでなく、資本配分によるROE向上、配当の持続可能性、営業キャッシュフローが利益を裏付けているかを併せて確認することが必要である。企業価値評価のレンジは一つの判断材料だが、根底にある事業構造と資本効率が変われば、株価の評価も更新するべきだろう。

資本配分と利益率の情報開示が株価評価を高める手掛かりとなる

現在の同社は売上高、利益、財務状態を継続して開示しているが、投資家が事業価値をより深く理解するためには、成長投資とその成果のつながりが重要になる。物流統合に伴う費用と改善効果、新たな営業領域への投資額、企業買収後の利益貢献、工事受注残の動向などが同一の基準で示されれば、利益率の変化を説明しやすくなる。既に存在する情報を整えて伝えるだけでも、株式市場との認識の差を小さくする助けになると考える。

特に営業キャッシュフローについては、営業利益との乖離が大きかった理由を投資家が追いやすいように、売上債権、仕入債務、棚卸資産、未成工事に関係する資金需要を継続的に説明することが望ましい。2026年9月期の営業キャッシュフローの減少を一時的と説明するだけでは十分とはいえず、変動が起きる商流上の仕組みと、通常必要な運転資金の幅を明らかにすることに意義がある。こうした説明は同社の財務体質への理解を深め、余剰現金の評価にもつながる。

株価が市場平均に比べて低調であったことを、企業経営の評価と短絡的に結びつけるべきではない。事業の安定性を重視する経営と、短期に高い利益成長を求める投資家の期待には差が生じる場合がある。その差を縮めるためには、利益の積み重ねを適切な資本効率に結びつけ、成果を数値で確認できるようにすることが重要である。会社の長年の経験を尊重しながら、投資家として確認したいポイントを示すという姿勢が、本レポートの基本となる。

低PBRだけでなく、収益性と現金創出力の改善を伴う再評価に注目

株式市場の相対的なパフォーマンスを見る場合には、比較する期間と株主還元の扱いを揃える必要がある。2020年末を起点にした単純な価格比較と、2020年9月末を起点に配当を再投資した総利回りの比較は結果が異なる可能性がある。本レポートでは有価証券報告書に記載された株主総利回りを最も直接的な比較として扱い、株価履歴の図は別途その方向性を確認する参考情報とする。株価の高値や安値は一日の需給によっても形成されるため、特定日だけの値動きから中長期の事業の評価を断定しない。

同社の株式評価を中長期的に高めるためには、事業基盤の拡大に加え、営業利益率、ROE、キャッシュ創出力の改善を投資家が継続して確認できることが重要となる。これらの成果が積み重なれば、現在のPBRや予想PERに対する市場の見方が変化する可能性がある。期待リターンについても、利益成長、配当、BPSの増加、評価倍率の変化という複数の要因から捉えることが適切であろう。

今回の株価水準を考える際、予想益回り約9.8%は魅力を感じられる水準であるが、会計上の利益が直ちに株主に分配可能な現金であるわけではない。利益の質を判断するためには営業キャッシュフローの複数年平均、設備投資の必要額、将来の法人税負担を合わせて観察する必要がある。利益と現金収支の両方が改善したと確認できれば、益回りの高さはより説得力のある投資評価につながるだろう。

注記

株価は2026年11月13日終値748円。予想EPS73.18円、予想年間配当30円は2027年9月期会社予想。BPS1,197.07円は2026年9月期末実績。予想ROE6.1％は予想EPSを最新BPSで除した簡便法による当社試算。予想PER、PBR、益回り、配当利回り、時価総額も上記の株価と対応する業績・株式数を用いた当社計算。

財務データは会社公表資料を優先し、長期比較ではFactSetの標準化データを参照した。会社公表資料の表示科目、組替え、端数処理、事業別開示とは一致しない場合がある。買収による増収効果、将来の資本効率、余剰現金の金額など、確認できない項目は事実として補っていない。

PBR、DCF、ROICによる企業価値レンジは一定の簡略化した前提に基づく当社の暫定的な感応度試算であり、確定的な価格目標ではない。DCF法とROIC法は詳細な事業別資本・運転資本計画を確認できていないため、数値の精度には限界がある。株式投資の成果や将来株価を保証するものではない。

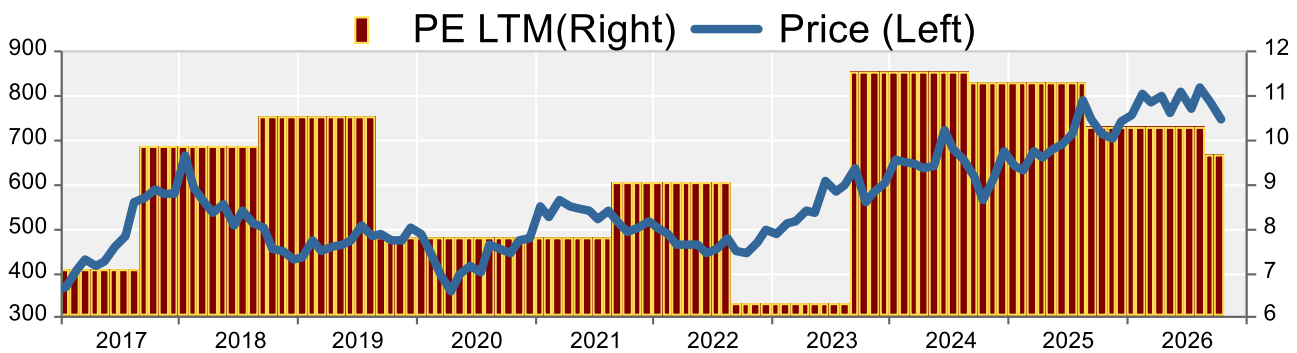
本文に記載した2026年9月期のフリーキャッシュフロー（マイナス1.43億円）は、営業キャッシュフローから有形固定資産及び無形固定資産の取得による支出を控除した簡便法による当社試算値である。巻末の主要財務データに記載したフリーキャッシュフローはFactSetの標準化データに基づく数値であり、算定基準の違いにより一致しない場合がある。

主要財務データ

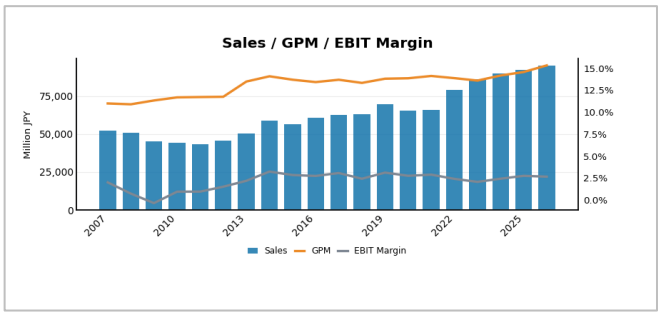
単位: 百万円	2022/9	2023/9	2024/9	2025/9	2026/9	2027/9 会社予想
売上高	79,144	86,086	89,783	92,272	94,969	103,500
EBIT	1,899	1,770	2,171	2,531	2,513	
税引前収益	2,447	2,049	2,359	2,847	2,972	
親会社株主帰属利益	1,647	1,274	1,269	1,679	1,883	1,700
現金・預金	12,195	10,246	12,362	13,125	12,516	
総資産	42,640	44,003	44,962	47,482	48,027	
債務合計	715	511	423	391	412	
純有利子負債	-11,480	-9,735	-11,939	-12,733	-12,104	
負債総額	19,431	19,823	20,098	21,183	20,218	
純資産	23,209	24,180	24,863	26,299	27,809	
営業活動によるキャッシュフロー	396	1,677	2,825	3,147	437	
設備投資額	162	145	197	412	580	
投資活動によるキャッシュフロー	388	-2,877	-642	-1,831	-1,020	
財務活動によるキャッシュフロー	-1,457	-811	-640	-534	-701	
フリーキャッシュフロー	274	1,594	2,703	2,912	-130	
ROA (%)	4.14	2.94	2.85	3.63	3.94	
ROE (%)	7.26	5.38	5.17	6.56	6.96	
EPS (円)	71.2	55.1	54.9	72.4	81.1	73.2
BPS (円)	1,003.3	1,045.3	1,074.9	1,132.0	1,197.0	
一株当り配当(円)	22.00	22.00	22.00	26.00	30.00	30.00
発行済み株式数 (百万株)	23.30	23.30	23.30	23.30	23.30	

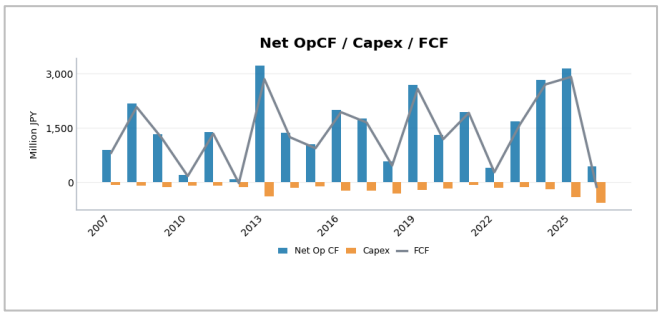
出所：Factsetのスタンダード基準による計算を元にオメガインベストメント作成、小数点以下四捨五入。

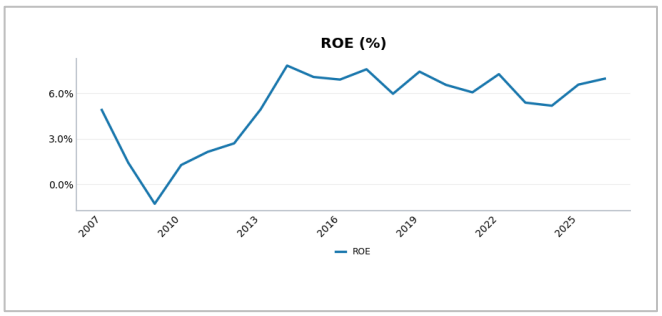
株価推移

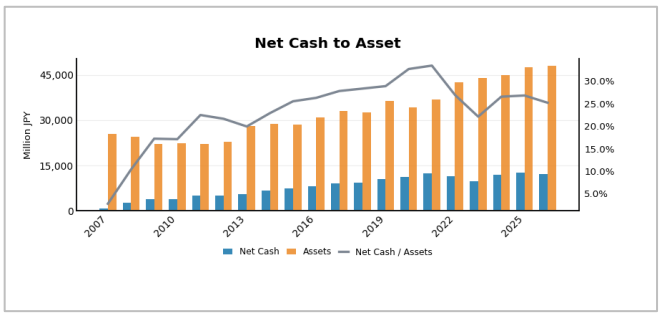


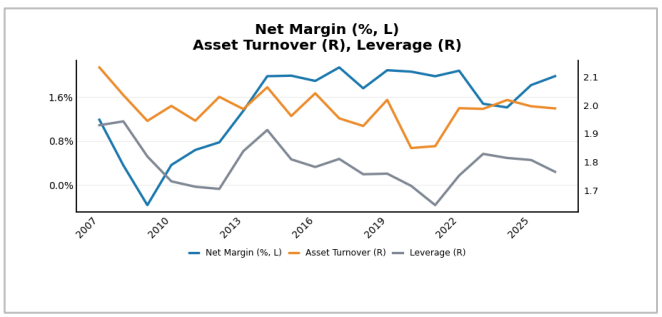
主要株価関連データ

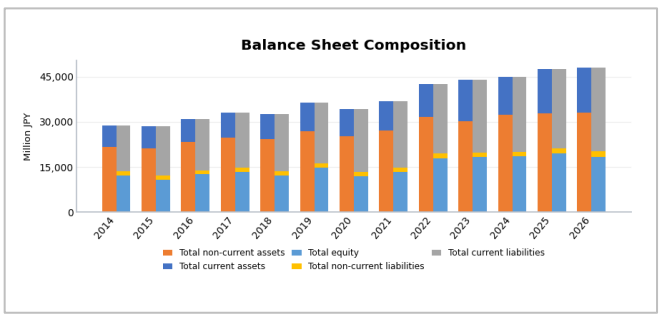

Sales / GPM / EBIT Margin
Million JPY
75,000
50,000
25,000
0
15.0%
12.5%
10.0%
7.5%
5.0%
2.5%
0.0%
2007
2010
2013
2016
2019
2022
2025
Sales
GPM
EBIT Margin

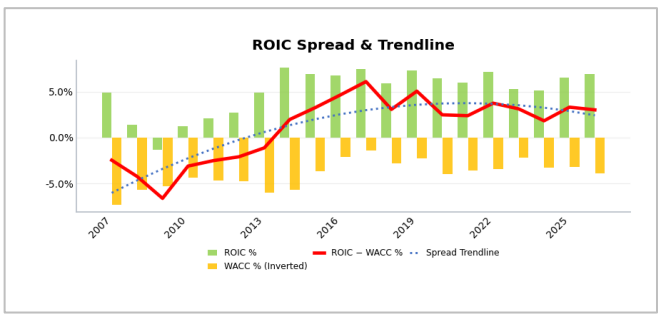

Net OpCF / Capex / FCF
Million JPY
3,000
1,500
0
2007
2010
2013
2016
2019
2022
2025
Net Op CF
Capex
FCF

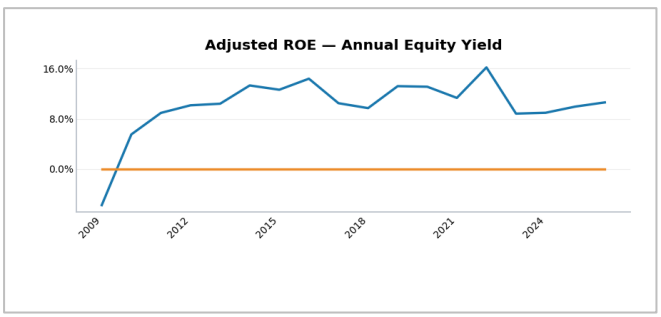

ROE (%)
6.0%
3.0%
0.0%
2007
2010
2013
2016
2019
2022
2025
ROE


Net Cash to Asset
Million JPY
45,000
30,000
15,000
0
30.0%
25.0%
20.0%
15.0%
10.0%
5.0%
2007
2010
2013
2016
2019
2022
2025
Net Cash
Assets
Net Cash / Assets


Net Margin (%, L)
Asset Turnover (R), Leverage (R)
1.6%
0.8%
0.0%
2.1
2.0
1.9
1.8
1.7
2007
2010
2013
2016
2019
2022
2025
Net Margin (%, L)
Asset Turnover (R)
Leverage (R)


Balance Sheet Composition
Million JPY
45,000
30,000
15,000
0
2014
2015
2016
2017
2018
2019
2020
2021
2022
2023
2024
2025
2026
Total non-current assets
Total equity
Total current liabilities
Total current assets
Total non-current liabilities


ROIC Spread & Trendline
5.0%
0.0%
-5.0%
2007
2010
2013
2016
2019
2022
2025
ROIC %
ROIC − WACC %
Spread Trendline
WACC % (Inverted)


Adjusted ROE — Annual Equity Yield
16.0%
8.0%
0.0%
2009
2012
2015
2018
2021
2024

財務データⅠ（四半期ベース）

単位: 百万円	2024/9	2025/9				2026/9			
	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
[損益計算書]									
売上高	22,636	23,462	23,989	21,907	22,914	23,705	24,553	22,474	24,237
前年同期比	4.6%	2.7%	2.9%	4.4%	1.2%	1.0%	2.4%	2.6%	5.8%
売上原価	19,266	20,032	20,337	18,728	19,550	19,978	20,569	19,245	20,625
売上総利益	3,370	3,430	3,651	3,180	3,364	3,727	3,984	3,229	3,612
粗利率	14.9%	14.6%	15.2%	14.5%	14.7%	15.7%	16.2%	14.4%	14.9%
販管費	2,820	2,765	2,723	2,772	2,833	3,092	2,874	3,007	3,065
EBIT	551	665	928	408	530	635	1,110	222	547
前年同期比	358.3%	-4.1%	5.9%	709.7%	-3.7%	-4.6%	19.6%	-45.6%	3.1%
EBITマージン	2.4%	2.8%	3.9%	1.9%	2.3%	2.7%	4.5%	1.0%	2.3%
EBITDA	593	734	1,008	470	606	704	1,187	304	629
税引前収益	635	719	1,033	512	583	714	1,207	350	701
当期利益	265	439	645	338	257	444	758	213	468
少数株主損益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
親会社株主帰属利益	265	439	645	338	257	444	758	213	468
前年同期比	65.0%	-8.0%	7.3%	-550.4%	-3.3%	1.1%	17.5%	-37.0%	82.4%
利益率	1.2%	1.9%	2.7%	1.5%	1.1%	1.9%	3.1%	0.9%	1.9%
[貸借対照表]									
現金・預金	12,362	11,471	13,111	13,046	13,125	12,667	14,025	13,292	12,516
総資産	44,962	46,979	47,446	46,907	47,482	48,589	49,284	47,948	48,027
債務合計	423	866	1,453	1,047	391	918	1,297	879	412
純有利子負債	-11,939	-10,606	-11,659	-11,999	-12,733	-11,749	-12,728	-12,413	-12,104
負債総額	20,098	21,893	21,741	21,142	21,183	22,111	22,139	20,750	20,218
純資産	24,863	25,086	25,705	25,766	26,299	26,474	27,142	27,194	27,809
[収益率 %]									
ROA	2.85	2.67	2.75	3.71	3.63	3.52	3.72	3.52	3.94
ROE	5.17	4.98	5.03	6.70	6.56	6.53	6.80	6.31	6.96
[一株当り指標: 円]									
EPS	11.5	19.0	27.8	14.6	11.0	19.1	32.6	9.2	20.1
BPS	1,074.9	1,084.5	1,106.5	1,109.1	1,132.0	1,139.6	1,168.3	1,170.6	1,197.0
一株当り配当	11.00	0.00	12.00	0.00	14.00	0.00	13.00	0.00	17.00
発行済み株式数（百万株）	23.30	23.30	23.30	23.30	23.30	23.30	23.30	23.30	23.30

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	62,481	63,199	69,585	65,338	66,122	79,144	86,086	89,783	92,272	94,969
前年同期比	2.9%	1.1%	10.1%	-6.1%	1.2%	19.7%	8.8%	4.3%	2.8%	2.9%
売上原価	53,928	54,775	59,978	56,285	56,787	68,165	74,384	77,059	78,647	80,417
売上総利益	8,553	8,424	9,607	9,054	9,335	10,978	11,702	12,724	13,625	14,551
粗利率	13.7%	13.3%	13.8%	13.9%	14.1%	13.9%	13.6%	14.2%	14.8%	15.3%
販管費	6,638	6,898	7,442	7,257	7,432	9,079	9,932	10,552	11,093	12,038
EBIT	1,914	1,526	2,164	1,797	1,903	1,899	1,770	2,171	2,531	2,513
前年同期比	15.3%	-20.3%	41.9%	-17.0%	5.9%	-0.2%	-6.8%	22.7%	16.6%	-0.7%
EBITマージン	3.1%	2.4%	3.1%	2.7%	2.9%	2.4%	2.1%	2.4%	2.7%	2.6%
EBITDA	2,114	1,783	2,484	2,104	2,220	2,259	2,057	2,456	2,818	2,824
税引前収益	2,096	1,728	2,390	2,080	2,143	2,447	2,049	2,359	2,847	2,972
当期利益	1,338	1,113	1,455	1,349	1,310	1,647	1,274	1,269	1,679	1,883
少数株主損益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
親会社株主帰属利益	1,338	1,113	1,455	1,349	1,310	1,647	1,274	1,269	1,679	1,883
前年同期比	16.3%	-16.8%	30.7%	-7.3%	-2.9%	25.8%	-22.7%	-0.4%	32.3%	12.1%
利益率	2.1%	1.8%	2.1%	2.1%	2.0%	2.1%	1.5%	1.4%	1.8%	2.0%
[貸借対照表]										
現金・預金	9,640	9,694	10,930	11,459	12,780	12,195	10,246	12,362	13,125	12,516
総資産	32,997	32,604	36,327	34,343	36,922	42,640	44,003	44,962	47,482	48,027
債務合計	464	452	433	230	428	715	511	423	391	412
純有利子負債	-9,176	-9,242	-10,497	-11,230	-12,352	-11,480	-9,735	-11,939	-12,733	-12,104
負債総額	14,749	13,551	16,186	13,291	14,722	19,431	19,823	20,098	21,183	20,218
純資産	18,294	19,053	20,142	21,052	22,199	23,209	24,180	24,863	26,299	27,809
[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	1,759	576	2,692	1,311	1,942	396	1,677	2,825	3,147	437
設備投資額	242	319	217	171	77	162	145	197	412	580
投資活動によるキャッシュフロー	-159	-105	-116	-127	-364	388	-2,877	-642	-1,831	-1,020
財務活動によるキャッシュフロー	-326	-416	-1,340	-654	-256	-1,457	-811	-640	-534	-701
フリーキャッシュフロー	1,651	460	2,581	1,189	1,916	274	1,594	2,703	2,912	-130
[収益率 %]										
ROA	4.18	3.39	4.22	3.82	3.68	4.14	2.94	2.85	3.63	3.94
ROE	7.58	5.96	7.42	6.55	6.06	7.26	5.38	5.17	6.56	6.96
当期利益率	2.14	1.76	2.09	2.06	1.98	2.08	1.48	1.41	1.82	1.98
資産回転率	1.95	1.93	2.02	1.85	1.86	1.99	1.99	2.02	2.00	1.99
財務レバレッジ	1.81	1.76	1.76	1.72	1.65	1.75	1.83	1.81	1.81	1.77
[一株当り指標: 円]										
EPS	57.9	48.1	62.9	58.3	56.6	71.2	55.1	54.9	72.4	81.1
BPS	790.8	823.6	870.7	910.1	959.7	1,003.3	1,045.3	1,074.9	1,132.0	1,197.0
一株当り配当	16.00	15.00	18.00	18.00	18.00	22.00	22.00	22.00	26.00	30.00
発行済み株式数 (百万株)	23.30	23.30	23.30	23.30	23.30	23.30	23.30	23.30	23.30	23.30

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・表示したものですが、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。

Omega Investment Co. Ltd.
E-mail: info@omegainv.com
KS Floor, Risona kudan building 5F, 1-5-6, kudan-minami, chiyoda-ku,
Tokyo, Japan