

ゲオホールディングス(2681)

主力商材の堅調な需要にも関わらず、減収・減益

2024年11月22日

2025年3月期第1-2Q決算アップデート

- 減収・減益** - 2025年3月期上期決算は、新品ゲームソフト・機器の前年比ハードルが第2四半期も引き続き高かったことから、リユースの衣料とスマホの堅調な需要にもかかわらず、売上高と営業利益が前年同期を下回った。上期売上高は前年同期比7.4%減の1,997.2億円、営業利益は売上高より大幅な同25.9%減の54.1億円。人気の高い立地をめぐる競争激化による出店スケジュールの遅れがなければ、売上減少は軽微にとどまったとみられる。
- 通期会社予想に変更なし** - ゲオHDは2025年3月期通期予想を売上高4,360億円(前年比0.5%増)、営業利益120億円(同28.6%減)に据え置いた。通期予想に対する売上高の進捗率は前年同期をわずかに下回っているが、営業利益の進捗率は前年同期を上回っている。同社は下期にリユースの衣料とスマホの季節的な需要拡大を見込むとともに、新規出店の追い上げを目指している。

戦略的成長シナリオ

- レンタル部門の重点をスマホ販売にシフト** - 国内の音楽・映像レンタル市場縮小を受けて、GEOブランド店舗のスペースを効率化し、成長著しいリユーススマホ販売に重点を移している。
- 中期経営目標** - 中期経営計画は発表していないが、PBR1倍超、ROE8%以上を目標として掲げている。
- ESG** - 当社の「アストリス・サステナビリティ」モデルのスコアカードにおけるゲオHDのスコアは「Amber」で、「社会」のカテゴリーで52.86のスコアを獲得。
- バリュエーション** - 2026年3月期予想PERは5.9倍(予想EPS成長率は前年比+27.1%)、同FCF利回りは5.1%。FCFは「営業によるキャッシュ・フロー」から「有形・無形固定資産の取得による支出」を差し引いて計算されている。同社は戦略投資を優先しているが、2024年3月期には一株当たり配当を29円に引き上げ、2025年3月期にさらに34円への引き上げを予定している。

株価: 1,591円 時価総額: 632億円



出所: ブルームバーグ

リターン

| | 年初来 | 1M | 3M | 12M |
|-------|-------|------|------|-------|
| 絶対(%) | -25.0 | +5.5 | +1.1 | -31.8 |
| 相対(%) | -34.2 | +3.7 | +0.1 | -39.9 |

セクター

一般消費財・サービス、専門小売

株式データ

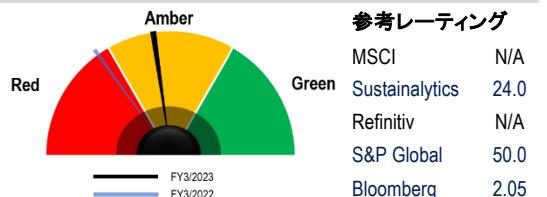
| | |
|------------------------|-------------|
| 株価(円) | 1,591 |
| 時価総額(10億円) | 63.2 |
| 時価総額(100万ドル) | 409.3 |
| 52週レンジ(円) | 1,271-2,511 |
| 発行済株式数(100万株) | 39.7 |
| 日次平均出来高(100万ドル) | 2.2 |
| 浮動株(%) | 56.4 |
| 外国人株式保有比率(%) | 13.5 |
| コード | 2681 |
| 取引所 | Tokyo Prime |
| 純有利子負債/自己資本(倍) | 0.2 |
| FFO レバレッジ(倍) | 4.8 |
| ブルームバーグ 買い ホールド 売り | 0 1 0 |

出所: ブルームバーグ

事業概要

ゲオホールディングスはリユース事業を運営する。

アストリス・サステナビリティ ESG レーティング



| 参考レーティング | MSCI | N/A |
|----------------|------|-----|
| Sustainalytics | 24.0 | |
| Refinitiv | N/A | |
| S&P Global | 50.0 | |
| Bloomberg | 2.05 | |

次のイベント

2025年2月: 2025年3月期 第1-3Q決算発表

電話: +81 3 6868 8797

Eメール: Corporateresearch@astrisadvisory.com

本レポートは同社から委託され、支払いを受けて作成されている。

| 年度末 | 3/23 | 3/24 | 3/25E | 3/26E | 3/27E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 売上高(10億円) | 377.30 | 433.85 | 455.52 | 498.81 | 545.55 |
| 営業利益(10億円) | 10.62 | 16.81 | 14.12 | 17.96 | 21.82 |
| 純利益(10億円) | 5.68 | 10.90 | 8.38 | 10.65 | 12.98 |
| EPS(円) | 135.93 | 275.31 | 211.56 | 268.90 | 327.85 |
| 1株当たり配当(円) | 24.00 | 29.00 | 34.00 | 43.02 | 52.46 |
| 売上高伸び率(%) | +12.7 | +15.0 | +5.0 | +9.5 | +9.4 |
| 営業利益成長率(%) | +29.9 | +58.3 | -16.0 | +27.2 | +21.5 |
| 純利益成長率(%) | -5.1 | +91.9 | -23.2 | +27.1 | +21.9 |
| EPS成長率(%) | -3.7 | +102.5 | -23.2 | +27.1 | +21.9 |
| PER(倍) | 11.7 | 5.8 | 7.5 | 5.9 | 4.9 |
| EV/EBITDA(倍) | 5.7 | 4.2 | 4.7 | 3.9 | 3.3 |
| EV/売上高(倍) | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| PBR(倍) | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.5 |
| ROE(%) | 7.4 | 13.3 | 9.1 | 10.4 | 11.1 |
| ROCE(%) | 7.0 | 9.2 | 7.1 | 8.5 | 9.6 |
| FCF利回り(%) | (5.4) | 0.2 | 8.1 | 5.1 | 8.8 |
| 配当利回り(%) | 1.5 | 1.8 | 2.1 | 2.7 | 3.3 |
| 株主総利回り(%) | 1.5 | 1.8 | 2.1 | 2.7 | 3.3 |

出所: 会社データ、アストリス・アドバイザリー(推定)

最近の業績

2025年3月期第1-2Q決算

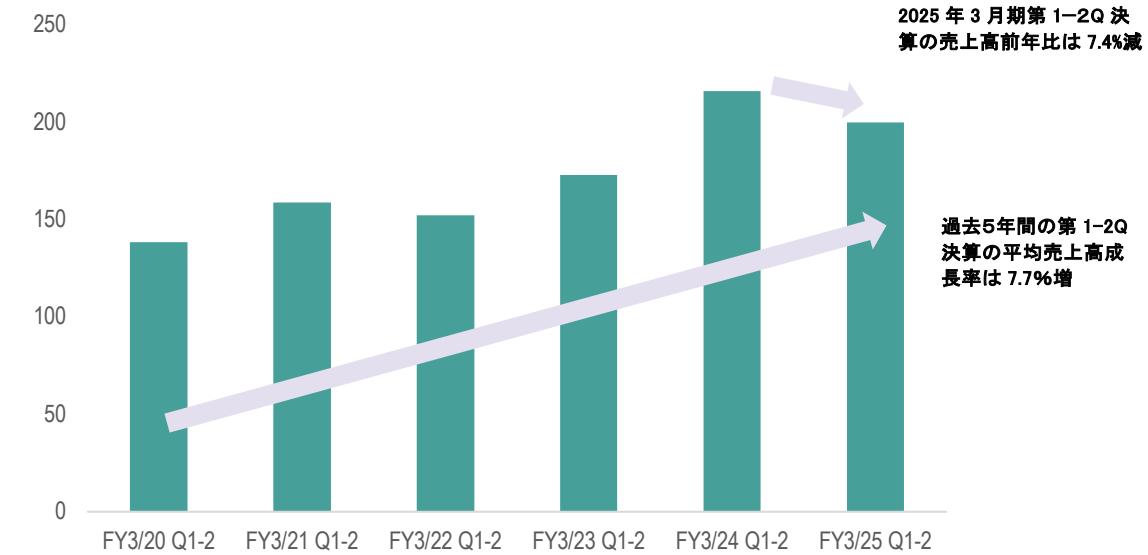
主要財務データ

| (十億円) | 24/3期 1-2Q | 25/3期 1-2Q | 前年比伸び率 (%) |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|
| 売上高 | 215.76 | 199.72 | -7.4 |
| 売上高総利益 | 75.89 | 81.79 | +7.8 |
| 売上高総利益率(%) | 35.2 | 40.9 | |
| 販管費 | 68.58 | 76.37 | +11.4 |
| 販管費/売上高比率(%) | 31.8 | 38.2 | |
| 営業利益/(損失) | 7.31 | 5.41 | -25.9 |
| 営業利益率(%) | 3.4 | 2.7 | |
| 経常利益/(損失) | 8.68 | 5.20 | -40.0 |
| 親会社株主に帰属する純利益/(損失) | 5.72 | 2.83 | -50.6 |

出所: 会社データ

2025年3月期の上期売上高は前年同期比7.4%減となったが、過去5年間の上期売上高の年平均成長率は7.7%

(10億円)



出所: 会社データ

売上高: 2025年3月期上期売上高は、主力のリユース衣料・服飾雑貨とリユーススマホの堅調な需要にもかかわらず、前年同期比7.4%減の1,997.2億円となった。新品商材(主にゲームソフト・機器)の低迷持続を主力商材の需要により埋め合わせきれなかったことが減収の主因である。

新品ゲーム商材(ソフト・機器)は、第1四半期と同様、上期全体でも高い前年比ハーダルに直面した。前年上期には、新品ゲーム商材の販売回復が売上を牽引。半導体供給の正常化によりPlayStation 5の生産が増加し、インバウンド旅行者増加の追い風もあって需要が拡大した。新品ゲーム商材の需要は新作タイトルや新型ゲーム機の発売にも左右されやすいが、これについてはゲオHDに打つ手はない。

ゲオ HD の 2025 年 3 月期上期の純出店数は 22 店舗

| ストアブランド純出店数 | 2024 年 3 月期第 1-2Q | 2025 年 3 月期第 1-2Q |
|-----------------|-------------------|-------------------|
| GEO | -3 | -19 |
| 2nd STREET (国内) | 20 | 15 |
| 2nd STREET (海外) | 19 | 13 |
| その他* | 6 | 13 |
| 合計 | 42 | 22 |
| 総店舗数 | 2,065 | 2,130 |

出所: 会社データ。直営店とFC店を含む。「その他」は Luck Rack、OKURA、アミューズメント、Rock を含む子会社。

- プラス寄与:** 新規出店と GEO 店舗のフォーマット転換により、リユース商材の売上高は前年同期比 13.4% 増の 1,279.4 億円となった。商材別にはリユーススマホ・タブレットが前年同期比 40.9% 増加して売上を牽引し、国内リユーススマホ・タブレット市場におけるシェアは 2024 年 3 月期末の 28% から約 32% に拡大。リユース衣料・服飾雑貨の売上高は前年同期比 18.6% 増加した。

リユーススマホの需要急拡大は、GEO ブランドのレンタルショップの閉店もしくはフォーマット転換によるスマホ販売強化と GEO mobile 店舗の出店が実を結びつつあることを実証している。

それに加えて、2nd STREET の海外出店も売上増加に寄与した。2nd STREET の上期の海外売上高は、13 店舗の出店を追い風に 93.0 億円(前年同期比の数値は非開示)に達した。6 月にはシンガポール、7 月には香港に子会社を設立し、両市場での事業拡大を計画している。2nd STREET は 10 月に海外店舗 100 店舗を達成した。

オンライン販売も、オンラインで注文し、指定店舗で実物を確認・試着してから購入できる「お取り寄せサービス」の好調などから前年同期比 3.9% 増の 136.9 億円となり、引き続き売上にプラス寄与した。

- マイナス寄与:** 新品商材が前年比 40.1% の大幅な売上減となったことに加え、ストリーミングへの移行を受けているレンタル売上高も同 10.5% 減少した。それに対応するため同社は GEO ブランド店舗の重点をシフトして、スマホ・タブレットの需要拡大に対応している。ラグジュアリー商材の売上高も、これまで買い手の急増により押し上げられていた高級時計市場全体の需要が第 2 四半期に正常な水準に近づいたことから、前年同期比 1% 減となった。ゲオ HD はラグジュアリー商材の販売拡大戦略の一環として高級時計のオークションサイトを 8 月に設立し、9 月に第 1 回のオークションを開催している。

結論として、上期の減収は残念な結果ではあるが、ゲオ HD の拡大戦略に問題があったわけではない。主力商材であるリユースの衣料・服飾雑貨とスマホ・タブレットの販売好調は、同社が正しい方向に進んでいることを明確に示している。

2nd STREET の売上高は、新規出店ペースを速めることができれば、さらに増加していた可能性が高い。競争激化により最適な立地の確保が難しくなっており、そのため今年度の出店は計画より遅れているが、下期には遅れを取り戻すことを目指している。

また、これら主力事業の拡大に伴い、変動の大きい新品ゲーム商材が総売上高に与える影響が縮小し、より安定した売上成長を生み出す環境が整うとみられる。

2025年3月期上期は新品ゲーム商材の高い前年比ハーダルの影響により減収となったが、リユース商材の売上は大幅に増加

| 商材タイプ | 主な取り扱いショップまたは事業 | 売上高 (10億円) | 前年同期比率(%) | 売上構成比 (%) |
|-------------|------------------|---------------|---------------|--------------|
| リユース | | 127.94 | +13.4% | 64.1 |
| - リユース系 | | 87.32 | +10.9% | 43.7 |
| 衣料・服飾雑貨 | 2nd STREET | 45.87 | +18.6% | 23.0 |
| 家具・家電 | 2nd STREET | 5.96 | +15.0% | 3.0 |
| ラグジュアリー | OKURA | 27.01 | -1.0% | 13.5 |
| その他 | 2nd STREET | 8.48 | +11.2% | 4.2 |
| - メディア | | 40.62 | +19.3% | 20.3 |
| ゲーム | GEO | 16.11 | +1.9% | 8.1 |
| スマホ・タブレット | GEO & GEO mobile | 21.95 | +40.9% | 11.0 |
| その他 | GEO | 2.56 | -3.4% | 1.3 |
| - 新品 | GEO | 44.49 | -40.1% | 22.3 |
| - その他 | | 27.29 | -4.9% | 13.7 |
| デジタルコンテンツ | vivION | 8.11 | +2.1% | 4.1 |
| レンタル | GEO | 14.85 | -10.5% | 7.4 |
| その他 | | 4.34 | +4.3% | 2.2 |
| 合計 | | 199.72 | -7.4% | 100.0 |

出所: 会社データ

売上総利益: 減収にもかかわらず、売上総利益は増加し、売上総利益率は前年同期の35.2%から40.9%に上昇した。売上利益率は、売上規模の最も大きいリユース衣料・服飾雑貨とリユーススマホ・タブレットではほとんど変化がなかったが、新品商材で大幅な改善を示した。

新品商材の2025年3月期上期の売上総利益率は、前年同期の10.2%から18.3%に上昇した。同カテゴリーには、新品ゲーム機、ゲームソフト、およびその他ゲーム関連商材のほかに、トレーディングカードや新品衣料が含まれている。ゲーム関連商材は新品衣料やその他商材に比べて利益率が低く、そのため前年上期にはゲーム関連商材の売上拡大により利益率が低下したが、今年はゲーム関連商材の大幅な売上減少により売上総利益率が16~18%の正常水準近くまで回復した。

2025年3月期上期に売上総利益は増加し、売上総利益率は改善

| 商材タイプ | 売上総利益 (10億円) | 前年同期比率(%) | 売上総利益率 (%) |
|-------------|-----------------|---------------|---------------|
| リユース | 54.78 | +12.4% | 42.8% |
| - リユース系 | 41.79 | +13.2% | 47.9% |
| 衣料・服飾雑貨 | 29.69 | +18.0% | 64.7% |
| 家具・家電 | 3.62 | +15.8% | 60.7% |
| ラグジュアリー | 2.39 | -26.5% | 8.8% |
| その他 | 6.09 | +13.5% | 71.9% |
| - メディア系 | 12.99 | +9.9% | 32.0% |
| ゲーム | 5.32 | +6.2% | 33.0% |
| スマホ・タブレット | 5.32 | +21.0% | 24.2% |
| その他 | 2.35 | -2.6% | 91.7% |
| 新品 | 8.13 | +7.1% | 18.3% |
| その他 | 18.88 | -3.6% | 69.2% |
| - デジタルコンテンツ | 7.28 | +2.8% | 89.7% |
| - レンタル | 9.45 | -9.5% | 63.6% |
| - その他 | 2.15 | +5.0% | 49.6% |
| 合計 | 81.79 | +7.8% | 40.9% |

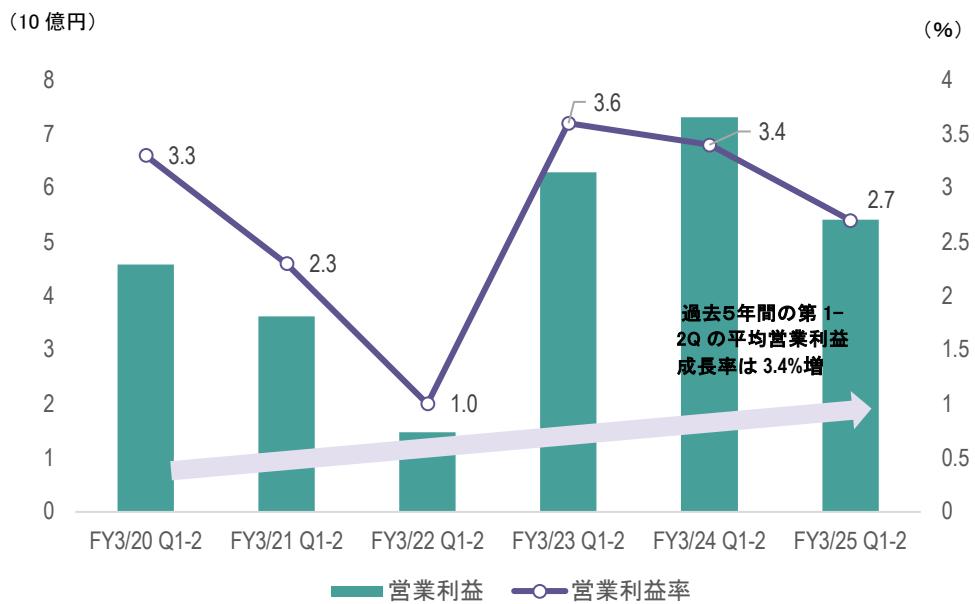
出所: 会社データ

営業利益: 人件費増加とクレジットカード決済増加に伴う手数料負担増大により、上期の営業利益は前年同期比 25.9%減の 54.1 億円と、売上高以上に大きく落ち込んだ。その結果、営業利益率は前年同期の 3.4%から 2.7%に低下した。

上期の人件費は前年同期比 14.4%増の 358.9 億円で、売上高比率は前年同期の 14.5%から 18.0%に上昇した。経費増加の抑制が重要であるとの認識から、ゲオ HD は効率と生産性の改善に取り組み、人件費の売上高比率をできる限り 15~17%近くに維持しようとしている。

このほかに、成長投資に関連したコストとして、地代家賃が出店に伴い前年同期比 8.2%増の 148.5 億円、減価償却費が同 15.4%増の 26.7 億円となった。さらに、販売手数料も 38.9 億円と前年同期比 21.5%増加した。

2025年3月期上期の営業利益は前年同期比 25.9%減少し、過去5年間の上期営業利益の年平均成長率は 3.4%に低下



出所:会社データ

ゲオ HD は売上高 4,360 億円(前年比 0.5%増)、営業利益 120 億円(同 28.6%減)の 2025 年 3 月期通期会社予想を据え置いた。上期売上高の通期予想比進捗率は 45.8% で、通期予想を達成した前年の上期進捗率を下回っているが、営業利益の進捗率は 45.1% で、前年同期のペースをやや上回っている。第 2 四半期単体の営業利益は第 1 四半期より大幅な前年同期比 30.9%減の 10.5 億円となり、上期営業利益への寄与は 19.4%にとどまっただけに、この上期進捗率は心強い。

ゲオ HD の売上高と営業利益は、衣料・服飾雑貨、スマホ・タブレット、ゲーム関連などの主力商材の季節的需要により下期に偏る傾向がある。その一因はギフトシーズンや冬物衣料の需要にある。同社は下期に出店ペースの追い上げも目指すとみられる。上期には閉店を差し引いたペースで 22 店舗(FC 店を含む)を出店した。同社は 2025 年 3 月期に世界の直営店舗数の 129 店舗純増を計画しているが、上期は 33 店舗の純増にとどまった。

中期経営計画

目標

ゲオ HD は中期経営計画を発表していないが、以下を重要な目標として掲げている。

- PBR を1倍超に引き上げることを目標にする。現在は1倍～1倍弱。
- 当面の目標として 8%超の ROE を目標にする。ROE はかなり変動が大きく、2024 年 3 月期には 13.3%と、少なくとも 2019 年 3 月期以来初めて 8%を上回った。当社の予想によると 2025 年 3 月期には再び 9.1%に低下し、その後収益改善に伴い上昇すると予想される。
- 2029 年 3 月期までに 2nd STREET の国内 1,000 店舗、2028 年 3 月期までに米国 100 店舗、2030 年 3 月期までに台湾 100 店舗を達成する。

株主還元

株主還元の重要性を認識し、収益性に応じた配当支払いを目指しているが、目標は開示していない。まず持続的な利益拡大の基盤構築に投資することが、長期的な株主還元向上策として最も適切であるというのが同社の考え方である。したがって、株主は当面、忍耐が必要だが、2024 年 3 月期配当は、第 2 四半期決算発表時に当初予想の 24 円(2022 年 3 月期以来維持してきた水準)から 29 円に引き上げられている。2025 年 3 月期配当予想は 34 円である。

当社の業績予想と主な前提条件

当社の主な業績予想は以下のとおりで、カバレッジ開始時の予想から変更はない。

アストリス・アドバイザリーの業績予想

| 年度末 | 25年 3月期 会社予想 | 25年 3月期(予) | 26年 3月期(予) | 27年 3月期(予) |
|--------------------|--------------------|---------------|---------------|---------------|
| 売上高(十億円) | 436.00 | 455.52 | 498.81 | 545.55 |
| 成長率(%) (%) | +0.5 | +5.0 | +9.5 | +9.4 |
| 営業利益(十億円) | 12.00 | 14.12 | 17.96 | 21.82 |
| 営業利益率(%) | 2.8 | 3.1 | 3.6 | 4.0 |
| EBITDA(十億円) | - | 23.23 | 27.93 | 32.73 |
| EBITDA 利益率(%) | - | 5.1 | 5.6 | 6.0 |
| FCF(十億円) | - | 5.12 | 3.19 | 5.57 |
| FCF 利益率(%) | - | 1.1 | 0.6 | 1.0 |
| FCF コンバージョン(%) | - | 36.5 | 17.9 | 25.7 |
| FCF 利回り(%) | - | 8.1 | 5.1 | 8.8 |

出所:アストリス・アドバイザリー

注:FCF コンバージョンは FCF/税引前利益

当社の業績予想は以下を主な前提としている。

- 売上成長** - 2025年3月期第1-2Q決算の売上高は、前年の新品ゲーム好調の反動により前年比較で苦戦したが、通年で見込まれる影響は会社予想に織り込まれると当社はみている。リユースの衣料とスマホの堅調な売上とこれらの商材購入を促す経済環境に鑑み、現時点では2025年3月期通期売上高予想を前年比5%増に据え置く。円安進行が続くようなら、海外売上高が押し上げられる可能性もある。

しかし、新規出店計画の遅れを招いている問題は、当社の比較的強気の売上高予想に対する下振れリスクである。上期末時点で、前年比5%増の通期売上高会社予想に対する進捗率が前年同期をわずかに下回り、通年の店舗純増計画に対する進捗率も4分の1強にとどまったことを考えると、そのリスクは特に高い。ゲオHDは下期の出店ペース追い上げを目指しているが、上期の出店数がもっと多ければ、新店舗が今年度中に売上成長に寄与する時間的余裕が得られていたと考えられる。第3四半期の決算発表により、出店の進捗状況と当社の通期売上高予想修正の要否がより明らかになるだろう。

2026年3月期と2027年3月期については、国内外での新規出店と既存店舗の売上強化策の複合効果を見込んでいる。この拡大戦略を後押しするため、ゲオHDは2024年9月に総額55億円、利率1.27%の無担保社債を発行し、日銀の利上げ観測が高まるなか、低金利での資金調達を確保した。

- 収益性** - 経営陣は、賃金上昇と労働者不足、および電気使用量単価の上昇を受けた2025年3月期のコスト増の可能性を意識しており、上期には実際にそうしたコスト増とキャッシュレス決済の販売手数料増加が生じた。しかし当社は、コスト増は想定されるものの、インフレ圧力を背景に掘り出し物を探しに来店する消費者が増える可能

性があり、潜在的な需要拡大が営業利益に反映されるとの考え方から、営業利益の前年比減少率を会社予想の28.6%より小幅な16%としている。上期営業利益の通期予想進捗率が前年同期をやや上回っていることは心強いが、これはおそらく出店の遅れと関係がある。出店目的に対して配分された予算の一部が出店の遅れにより支出されなければ、営業利益にはプラスになるためだ。2026年3月期と2027年3月期には、売上高と同様、営業利益についても、需要拡大、出店継続、一段の生産性向上によるモメンタム加速を想定している。

- **持続可能なFCF創出** - ゲオHDは2024年3月期に3年ぶりにプラスのFCFを創出した。FCFは「営業によるキャッシュ・フロー」から「有形・無形固定資産の取得による支出」を差し引いて計算されている。出店により売上成長モメンタムが高まるにつれ、FCFが改善すると予想する。

サマリー

ゲオHDはビデオレンタル店運営企業から日本最大のリユース小売企業に変貌し、2024年9月末、国内外で合計2,130店舗を運営するほか、子会社のviviONを通じてデジタルコンテンツの提供も行っている。実店舗は主に2nd STREET、GEO、OKURA、Luck Rackのブランドで展開され、拡大中のオンライン事業を含めた2024年3月期の年間売上高は前年比15%増の4,300億円超と、市場全体の成長率5.3%(リユース経済新聞の「リユース市場データブック」による推計)を上回った。

リユースチェーン
の市場リーダー

同社は中期経営計画を開示していないが、成長戦略では以下に重点を置いている。

- 国内での出店を急ピッチで進め、市場シェアをさらに拡大する。
- GEOのレンタルDVD/CDショップのスペースを効率化し、成長中のリユーススマート販売に重点を置く。
- 2018年に進出した米国に加えて、台湾、マレーシア、タイ、香港とシンガポールでも事業を拡大する。
- デジタルコンテンツとラグジュアリー事業を拡大する。

また、主な戦略目標と財務目標として、以下を掲げている。

- **8%超のROEを目標にする。**
- **PBRを1倍超に引き上げることを、目標にする。**
- 2nd STREETの店舗数目標として、2029年3月期までに国内1,000店舗、2028年3月期までに米国100店舗、2030年3月期までに台湾100店舗を目指す。

ゲオHDは以下を通じて中期成長を達成すると、アストリス・アドバイザリー(当社)は予想している。

- 2nd STREETの繁華街への出店を強化し、既存店の年間売上高を引き続き拡大すると同時に、GEOブランド店舗のDVD/CDレンタルスペースを縮小し、リユーススマート販売スペースを拡大する。

- 直営店戦略により、さらなる生産性改善、在庫集中管理、店舗・商材の品質管理を行う。
- 売り手を惹きつける競合他社を上回る中古品買取価格と、顧客の来店を促す競合他社より割安な販売価格とのバランスを図ることで、競争優位に立つ。

ゲオHD株は当社2026年3月期予想PER5.9倍(予想EPS成長率は前年比27.1%)、同FCF利回り5.1%、同総還元利回り2.7%で取引されている。

JGAAPに基づく要約財務諸表

| 損益計算書 | 期 | 期 | 期 | 期 | 期 |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| (10億円) | 3/23 | 3/24 | 3/25E | 3/26E | 3/27E |
| 売上高 | 377.30 | 433.85 | 455.52 | 498.81 | 545.55 |
| 売上原価 | 234.82 | 274.05 | 286.82 | 313.56 | 341.88 |
| 売上総利益 | 142.48 | 159.80 | 168.70 | 185.25 | 203.67 |
| 売上総利益率(%) | 37.8 | 36.8 | 37.0 | 37.1 | 37.3 |
| 営業利益 | 10.62 | 16.81 | 14.12 | 17.96 | 21.82 |
| 営業利益率(%) | 2.8 | 3.9 | 3.1 | 3.6 | 4.0 |
| 営業外収益 | 2.28 | 3.12 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| 営業外費用 | (0.98) | (1.18) | (1.08) | (1.13) | (1.10) |
| 経常利益 | 11.93 | 18.75 | 14.04 | 17.83 | 21.72 |
| 特別利益 | - | 0.35 | - | - | - |
| 特別損失 | (1.25) | (1.79) | - | - | - |
| 税引前当期純利益 | 10.68 | 17.31 | 14.04 | 17.83 | 21.72 |
| 法人税等 | (4.99) | (6.36) | (5.62) | (7.13) | (8.69) |
| 実効税率(%) | 46.8 | 36.7 | 40.0 | 40.0 | 40.0 |
| 当期純利益 | 5.68 | 10.95 | 8.43 | 10.70 | 13.03 |
| 非支配株主に帰属する四半期純利益 | - | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 |
| 親会社株主に帰属する四半期純利益 | 5.68 | 10.90 | 8.38 | 10.65 | 12.98 |

| | | | | | |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 売上高前年比伸び率(%) | +12.7 | +15.0 | +5.0 | +9.5 | +9.4 |
| 営業利益前年比伸び率(%) | +29.9 | +58.3 | -16.0 | +27.2 | +21.5 |
| 税引前当期純利益前年比伸び率(%) | +31.8 | +62.1 | -18.9 | +27.0 | +21.8 |
| 当期純利益前年比伸び率(%) | -5.1 | +91.9 | -23.2 | +27.1 | +21.9 |

| 貸借対照表 | 期 | 期 | 期 | 期 | 期 |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| (10億円) | 3/23 | 3/24 | 3/25E | 3/26E | 3/27E |
| 現金・預金 | 44.29 | 54.98 | 62.76 | 63.14 | 65.43 |
| 商品 | 64.24 | 70.97 | 74.28 | 81.20 | 88.54 |
| 売掛金 | 11.49 | 15.00 | 15.75 | 17.25 | 18.87 |
| その他 | 11.30 | 13.36 | 14.03 | 15.36 | 16.80 |
| 流動資産 | 131.31 | 154.31 | 166.82 | 176.95 | 189.63 |
| 有形固定資産 | 40.85 | 46.84 | 49.57 | 52.57 | 55.84 |
| のれん | - | - | - | - | - |
| 無形固定資産 | 3.26 | 4.34 | 7.07 | 10.07 | 13.34 |
| 投資等 | - | - | - | - | - |
| その他 | 26.38 | 25.64 | 25.64 | 25.64 | 25.64 |
| 固定資産 | 70.49 | 76.82 | 82.28 | 88.27 | 94.82 |
| 資産合計 | 201.80 | 231.13 | 249.10 | 265.21 | 284.44 |
| 短期借入金 | 14.34 | 12.00 | 12.00 | 12.00 | 12.00 |
| 買掛金 | 16.03 | 14.69 | 15.77 | 17.24 | 18.79 |
| その他 | 18.85 | 20.80 | 22.96 | 24.75 | 27.18 |
| 流動負債 | 49.23 | 47.49 | 50.72 | 53.98 | 57.97 |
| 長期借入金 | 66.72 | 88.05 | 93.55 | 93.55 | 93.55 |
| その他長期負債 | 8.64 | 8.24 | 8.24 | 8.24 | 8.24 |
| 長期負債 | 75.37 | 96.29 | 101.79 | 101.79 | 101.79 |
| 株主資本 | 76.90 | 87.13 | 96.37 | 109.23 | 124.47 |
| 新株予約権 | 0.32 | 0.18 | 0.18 | 0.18 | 0.18 |
| 非支配株主持分 | - | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 0.04 |
| 純資産 | 77.21 | 87.35 | 96.59 | 109.45 | 124.69 |
| 負債・純資産合計 | 201.80 | 231.13 | 249.10 | 265.21 | 284.44 |

出所: 会社データ、アストリスアドバイザリー(予想)

| キャッシュフロー計算書 | 期 | 期 | 期 | 期 | 期 |
|-------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| (10億円) | 3/23 | 3/24 | 3/25E | 3/26E | 3/27E |
| 税引前当期純利益 | 10.68 | 17.31 | 14.04 | 17.83 | 21.72 |
| 減価償却費 | - | 8.23 | 8.69 | 9.11 | 9.98 |
| 運転資金の増減 | - | (10.79) | (9.53) | (0.82) | (5.16) |
| その他の非現金項目 | - | (1.91) | (2.65) | (2.48) | (2.34) |
| 法人税等支払額 | - | (1.93) | (4.52) | (5.62) | (7.13) |
| 営業活動によるキャッシュフロー | 4.28 | 9.30 | 14.23 | 13.17 | 16.48 |
| 設備投資 | - | (7.67) | (9.15) | (9.11) | (10.91) |
| 投資有価証券 | - | - | 0.10 | - | - |
| その他の投資活動によるキャッシュフロー | - | (1.92) | (1.26) | (1.59) | (1.42) |
| 投資活動によるキャッシュフロー | (9.59) | (10.30) | (10.70) | (11.40) | (12.42) |
| 配当金支払額 | - | (1.02) | (0.95) | (1.15) | (1.35) |
| 社債発行による収入(償還による支出) | - | 10.01 | 13.64 | 5.50 | - |
| 株式発行による収入 | - | (4.80) | - | - | - |
| その他 | - | (0.25) | (0.30) | (0.30) | (0.30) |
| 財務活動によるキャッシュフロー | 3.94 | 12.40 | 4.06 | (1.64) | (2.00) |
| 為替影響 | - | 0.08 | 0.31 | 0.19 | 0.25 |
| ネットキャッシュフロー | (1.29) | 11.70 | 7.78 | 0.38 | 2.29 |
| フリーキャッシュフロー(FCF) | (3.38) | 0.15 | 5.12 | 3.19 | 5.57 |
| EBITDA | 18.85 | 25.50 | 23.23 | 27.93 | 32.73 |
| EBITDA 利益率(%) | - | 5.0 | 5.9 | 5.1 | 5.6 |
| FCF マージン(%) | - | -0.9 | 0.0 | 1.1 | 0.6 |
| FCF コンバージョン(%) | - | N/A | 0.9 | 36.5 | 17.9 |
| 設備投資/売上高(%) | - | 2.0 | 2.1 | 2.0 | 2.0 |
| 設備投資/減価償却(%) | - | 93.1 | 105.3 | 100.0 | 100.0 |
| 営業 CF マージン(%) | - | 1.1 | 2.1 | 3.1 | 2.6 |

| 主要指標 | 期 | 期 | 期 | 期 | 期 |
|----------------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|
| | 3/23 | 3/24 | 3/25E | 3/26E | 3/27E |
| 収益性 | | | | | |
| 売上総利益率(%) | 37.8 | 36.8 | 37.0 | 37.1 | 37.3 |
| 営業利益率(%) | 2.8 | 3.9 | 3.1 | 3.6 | 4.0 |
| 当期純利益率(%) | 1.5 | 2.5 | 1.8 | 2.1 | 2.4 |
| ROA(%) | 3.0 | 5.0 | 3.5 | 4.1 | 4.7 |
| ROE(%) | 7.4 | 13.3 | 9.1 | 10.4 | 11.1 |
| ROCE(%) | 7.0 | 9.2 | 7.1 | 8.5 | 9.6 |
| ROIC(%) | 3.8 | 6.2 | 4.4 | 5.2 | 5.9 |
| 流動性 | | | | | |
| 流動比率(倍) | 2.7 | 3.2 | 3.3 | 3.3 | 3.3 |
| クイック比率(倍) | 1.4 | 1.8 | 1.8 | 1.8 | 1.7 |
| 負債比率 | | | | | |
| D/E レシオ(倍) | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 0.8 |
| ネットD/E レシオ(倍) | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| 自己資本比率(倍) | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| インタレスト・カバレッジ・レシオ(倍) | 44.4 | 58.8 | 33.4 | 42.5 | 51.7 |
| ネットデット/EBITDA | 2.0 | 1.8 | 1.8 | 1.5 | 1.2 |
| バリュエーション | | | | | |
| EPS(公表値)(円) | 135.9 | 275.3 | 211.6 | 268.9 | 327.8 |
| PER(倍) | 11.7 | 5.8 | 7.5 | 5.9 | 4.9 |
| 希薄化後 PER(倍) | 12.1 | 6.0 | 7.8 | 6.1 | 5.0 |
| DPS(円) | 24.0 | 29.0 | 34.0 | 43.0 | 52.5 |
| 配当性向(%) | 17.7 | 10.5 | 16.1 | 16.0 | 16.0 |
| 配当利回り(%) | 1.5 | 1.8 | 2.1 | 2.7 | 3.3 |
| FCF 利回り(%) | (5.4) | 0.2 | 8.1 | 5.1 | 8.8 |
| 希薄化後 FCF 利回り(%) | (5.2) | 0.2 | 7.9 | 4.9 | 8.6 |
| PBR(倍) | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.5 |
| EV/売上高倍率(倍) | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| EV/EBITDA 倍率(倍) | 5.7 | 4.2 | 4.7 | 3.9 | 3.3 |
| EV/EBIT 倍率(倍) | 10.2 | 6.4 | 7.7 | 6.0 | 5.0 |



| | | | | | |
|--------------|-----|-------|------|------|------|
| EV/FCF 倍率(倍) | N/A | 717.1 | 21.1 | 33.9 | 19.4 |
|--------------|-----|-------|------|------|------|



免責事項

本レポートは、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が作成したものです。本レポートは、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が信頼できると考える公開情報源から入手した情報に基づいていますが、独自検証は行っていません、その正確性や完全性について保証、表明、保証をするものではありません。本レポートは、当該企業について述べ及すべき全事項を記載したものではなく、また、記載を試みるものではありません。ここに記載された意見は、本レポート作成時点におけるアストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社の判断を反映したものであり、予告なく変更される場合があります。本レポートに記載されている将来の見通しに関する情報または記述には、仮定、今後の業績予測、未確定な金額見積もりなどに基づく情報が含まれているため、既知および未知のリスク、不確実性および、このテーマに関する実際の結果、業績または成果が現在の予想とは大きく異なる可能性をもたらすその他要因が含まれています。

本レポートは概説として作成されたものであり、特定の金融商品または戦略を個人的に推奨するものではなく、また個人的な投資アドバイスを構成するものではありません。

アナリストは、(i)本レポートで表明する見解は、本レポートの対象である企業および証券に関する当該リサーチアナリストの個人的見解を正確に反映していること、(ii)当該リサーチアナリストの報酬のいかなる部分も、直接的にも間接的にも当該リサーチアナリストが本レポートで述べた見解に過去、現在、未来を通して関連しないことをここに証明します。

本レポートは、日本法に基づき設立され、日本の金融庁の監督下にあるアストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社により作成されました。現地当局による規制範囲に関する詳細をご要望の場合は、弊社から入手可能です。

利益相反

本レポートは、当該企業が委託して費用を負担したものであり、MiFID II で定義される許容可能な軽微な非金銭的利益に該当すると判断されるものです。

読者は、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が、現在、もしくは今後 3 ヶ月以内およびその後に、当該企業に対して IR/コーポレート・アドバイザリーなどのサービスを提供する、または提供することを求める可能性があることを前提とする必要があります。

記載金融証券への投資：アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、取締役、役員、従業員およびサービスプロバイダーの個人的な取引について制限的な方針をとっています。アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、投資業務を行っておらず、本レポート記載の金融証券は一切保有していません。

責任制限

アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、本レポートに基づき投資家が行った投資、売却、保有の決定に関して、いかなる責任も負わないものとします。アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、本レポートの情報に起因する直接的、間接的、偶発的、特別、または結果的損害(予見可能か否かを問わず)に対して、一切の責任を負わないものとします。

Copyright 2024 Astris Advisory Japan K.K. All rights reserved.

全著作権所有。無断転載禁止

