



2026 年 7 月 17 日

各 位

会 社 名 株 式 会 社 T E I K O K U
代 表 者 名 代表取締役社長執行役員 村田 潔
(コード番号6333 東証プライム)
問 合 せ 先 取締役執行役員総務本部長 阿部 孝司
(TEL : 0791-75-4160)

スポンサードリサーチレポート発行のお知らせ

当社は、投資家とのコミュニケーションを円滑にし、当社に対するご理解を深めていただくため、スポンサードリサーチレポートを発行いたしましたので、お知らせいたします。

当リサーチレポートは、株式会社キャピタルグッツ・リサーチ&アドバイザリーに作成を依頼しておりますが、当社株式への推奨を目的とするものではなく、当社のビジネスモデル、業績動向、業績推移、長期的な展望といったすでに公表されている内容を投資家の皆様にわかりやすく説明するためのものです。

詳細につきましては、次ページ以降をご参照ください。

以 上



企業レポート

東証プライム・機械

2026 年 7 月 17 日

TEIKOKU (6333)

担当アナリスト

黒田真路

星野英彦 CMA

キャピタルグッツ・リサーチ&アド
バイザリー (CGRA)

“企業変革”を加速させる脱炭素関連の高収益・高還元、ニッチトップ企業

- 総括：TEIKOKU（以下、同社）は、完全無漏洩キャンドモータポンプで世界シェア約 30%（CGRA 推定）を誇るニッチトップ企業である。機械セクタートップクラスの 20%近い営業利益率を誇り、ネットキャッシュ企業でありながら、総還元性向 100%を掲げつつ、10%超の ROE を実現している。27/3 期は、ケミカル業界向けを中心に、技術規格の強化が進むアメリカや、高成長が続くインド市場などで受注回復期待が高まっているほか、半導体関連事業も着実な成長を遂げている。2027 年 5 月には次期中期経営計画の発表が予定されており、具体的な成長戦略やサステナブル経営の進化に注目したい。キャンドモータポンプは、取扱いが難しい物質を厳しい条件下で扱う際に使用されるため、同社は脱炭素社会の実現に向けて恩恵を受ける可能性が高い1社と位置付けられる。
- 業績動向：26/3 期業績は、受注高が前期比 13.8%減の 280 億円、売上高は同 4.8%減の 290 億円、営業利益は同 17.7%減の 49 億円、営業利益率は 17.1%となった。27/3 期業績は、受注高が同 12.4%増の 315 億円と 2 期ぶりに増加に転じる見通しであり、売上高は同 6.6%増、営業利益は同 0.7%増、営業利益率は 16.2%の見通し。26/3 期 4Q（26 年 1～3 月）受注高は、既に前年同期水準へ回復しており、4～5 月も想定以上の回復基調にある模様。
- サステナビリティ経営：同社は 2025 年 4 月にグループビジョンステートメント「変わるぞ TEIKOKU」を掲げ、10 年後のありたい姿として、①2035 年までに連結売上高 700 億円、②人と地球環境に優しいキャンドモータポンプで圧倒的 No.1 になる、との目標を策定した。その実現に向けて、既に新たな社内風土改革・人事制度改革に着手しているほか、今後はマテリアリティの設定を含めたサステナビリティ活動を強化する方針である。
- 株主還元と株価バリュエーション：同社は 25/3～27/3 期までの 3 ヶ年累計総還元性向 100%を掲げ、うち配当性向 50%を目安とし、配当総額を上回る積極的な自社株取得を実施している。27/3 期の予想 1 株当たり配当金は 132 円、配当性向 54.0%、配当利回りは 4.3%の見通し。目標 DOE(純資産配当率)は設定していないものの、配当利回りを上回る DOE 水準の維持と積極的な自社株取得を通じて、PBR は継続的に 1 倍を上回って推移している。また、CGRA が選ぶプラント関連 7 社の中で、同社は最も高い営業利益率を誇る一方、PER と EV/EBITDA 倍率は最も低位に位置している。収益性と株価評価にギャップが存在しており、次期中計が評価見直しの鍵となろう。

連結業績および各種株価データ

トレーディング・データ		業績推移	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3	27/3会予
株価（26年7月16日）：円	3,220	売上高：億円	222	284	292	305	290	310
52週レンジ：円	2,691～3,500	営業利益：億円	24	50	48	60	49	50
時価総額：億円	508	経常利益：億円	29	54	54	62	54	52
発行済株式総数：百万株	15.78	当期純利益：億円	19	39	31	38	43	37
平均売買代金（20日）：億円	1.0	EPS：円	103.2	214.9	173.8	219.2	265.6	244.5
会社予想PER：倍	13.2	ROE：％	6.8	13.1	9.9	11.8	13.5	-
PBR（26/3末）：倍	1.6	1株当たり配当金：円	50.0	116.0	92.0	110.0	133.0	132.0
予想1株配当金：円	132.0	配当性向：％	48.4	54.0	52.9	50.2	50.1	54.0
予想配当利回り：％	4.1	FCF：億円	22	51	-5	54	35	-
ROIC（26/3）：％	10.0	Net Debt：億円	-140	-157	-142	-138	-117	-

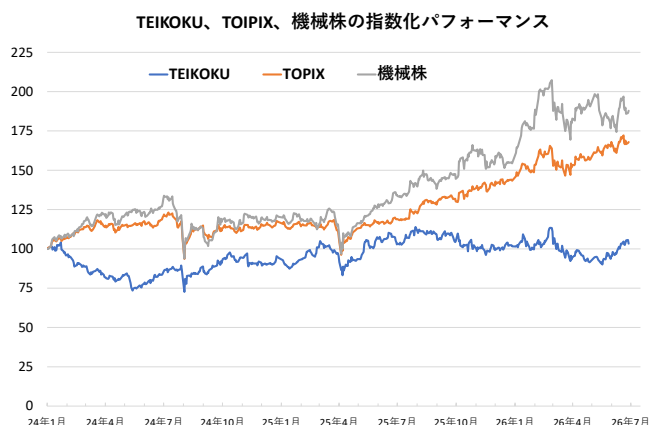
本レポートは投資の勧誘・推奨・助言を意図したものではありません。当該企業に関する情報提供を目的として、当社独自の視点から作成されております。また、本レポートに記載されている内容は公表された情報に基づき作成されておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本レポートの著作権は株式会社キャピタルグッツ・リサーチ&アドバイザリーに帰属しており、無断転写を禁じます。本レポートの内容は、今後予告なく変更される場合があります。当社及び本レポートは投資家の投資判断に開示することなく、投資に関する決定はご自身の判断で行って頂くようお願い申し上げます。

目 次

- ・ 会社概要とビジネスモデル： p 3
- ・ 主要ハイライトと SWOT 分析： p 4
- ・ CGRA が考えるエクイティストーリー： p 5
- ・ TEIKOKU における 3 つの注目ポイント： p 6～7
- ・ 村田 CEO インタビュー： p 8～9
- ・ 阿部取締役執行役員インタビュー： p 10～11
- ・ 中期経営計画： p 12
- ・ 注目される需要けん引役： p 13
- ・ 業績動向： p 14
- ・ 受注動向と業績先行指標： p 15
- ・ バランスシートとキャッシュ・フロー： p 16
- ・ 株主還元： p 17
- ・ 株価バリュエーションの考え方： p 18
- ・ サステナビリティ経営： p 19
- ・ 連結損益計算書と貸借対照表、キャッシュ・フロー： p 20～21

図表 1：TEIKOKU 株の上昇には何が求められるか

TEIKOKU 株は、TOPIX および機械株に対してアンダーパフォーム基調にある。脱炭素設備投資の揺り戻しに加え、業績悪化懸念が主因と考えられる。ただし、高い営業利益率と積極的な株主還元が、ROE と PBR の高さに繋がっているものの、PER の低下が顕在化している。今後の株価上昇には、受注の回復期待の高まりに加え、次期中計において納得感を伴う成長ストーリーの開示と実効性の強化などが求められよう（同社は 26 年 11 月開催の中間決算説明会において次期中計の骨子案を発表予定）。



出所：CGRA 作成



会社概要とビジネスモデル

完全無漏洩を実現するシールレスポンプの世界的リーディング企業

会社概要：ありたい姿の実現に向けて「企業風土の変革」に着手

1939 年、鉄道信号機メーカーから独立した技術者が株式会社帝国電機製作所を設立し、1960 年に自社開発のキャンドモータポンプ「ティコクモータポンプ」の販売を開始した。1990 年代は、海外販社の設立などグローバル展開を進め、2003 年には米国クレイン社のケミポンプ事業部を買収、同年には LNG 用途のキャンドモータポンプを開発するなど M&A や用途開発を積極化させてきた。一方、2024 年には電子部品事業から撤退するなど、創業時から受け継がれた「未来を見据えて企業価値の向上を図る」企業風土が活かされている。2026 年 4 月には社名を株式会社 TEIKOKU へ変更、「変わるぞ TEIKOKU」をグループビジョンに掲げ、2035 年度に連結売上高 700 億円の実現に向けた改革に着手している。

2026 年 4 月には社名を変更、2027 年 5 月には次期中期経営計画を発表予定

製品説明：完全無漏洩のキャンドモータポンプは参入障壁が極めて高い

同社の主力製品であるキャンドモータポンプは、ポンプ部分と缶詰状に密閉したモータ部分が一体化されることで完全無漏洩を実現させた特殊ポンプである。汎用ポンプと異なり、爆発性や引火性、毒性のある高温・高圧の液体を移送することに加え、防爆規格や各種国際規格への適合が求められる用途に適しており、極めて参入障壁が高い製品である。また、キャンドモータポンプを基盤に、吸収式冷凍機向けポンプやキャンドモータを搭載した攪拌機などへも製品展開を進めている。

極めて高い参入障壁が CGRA 推定世界シェア約 30%（国内シェア 70%）と高い収益性を実現

ビジネスモデル：技術対応力の高さが 20%近い営業利益率を実現

同社は自社開発・製造するモータを搭載したカスタムメイドのポンプや攪拌機などの製造・販売を行い、売上高の 74%をポンプ製品（うち 90%以上がキャンドモータポンプ）、残り 26%を高収益なメンテナンスが占める。ポンプ製品のうち 55%がケミカル向け、7%程度がデータセンター向けに引き合いが増加している吸収式冷凍機向けポンプ、3%程度を半導体関連の洗浄装置向け、3%程度を新幹線向け油ポンプが占める。ケミカルの川下分野への業績依存度が高いものの、高機能化学や危険な流体設備市場をターゲットとしているうえ、部品修理の売上比率が高く、価格決定力の強さが 20%近い営業利益率の源泉になっている。課題は中国市場への売上依存度が約 3 割と高い点が挙げられるものの、近年はインド市場（同構成比約 6%）が高成長を見せている。

図表 2：変革に向けたグループビジョンステートメント



出所：会社資料

主要ハイライトと SWOT 分析

図表 3：高い収益性と資本効率を誇るニッチトップ企業



出所：CGRA 作成



CGRA が考えるエクイティストーリー

今後の業績および株価けん引役の方向性

今後は受注回復を背景にキャピタルゲインの獲得期待が高まりそう

同社は参入障壁が高いハイエンドのニッチ市場において、高い収益性とキャッシュ創出能力を確保しつつ、ネットキャッシュの強靱なバランスシートを獲得しているキャンドモータポンプの専業メーカーである。

そのような事業基盤の下、2026 年は高い収益性を維持しつつ、積極的な株主還元（総還元性向 100%、配当利回り 4.3%）を通じたインカムゲインを重視し、「受注の底打ちと回復を探る局面」にあると考える。好調なインド市場および AI・半導体関連の需要拡大に加え、技術規格（ASME）の強化が進むアメリカ市場を中心としたケミカル向け受注の回復が期待され、業績回復と ROE の向上を通じたキャピタルゲインの獲得が高まる可能性があるだろう。

次期中計に関しては、26 年 11 月開催予定の中間決算説明会において、その骨子案が説明される予定であるうえ、2027 年 5 月中旬発表予定の 27/3 期決算と同時に、次期 3 ヵ年中期経営計画が発表される見通し。

2028 年以降は、国内 LNG 発電設備の増設や新設案件、さらには脱炭素社会の実現に向けたアンモニアの関連設備需要と船舶、CCUS（二酸化炭素の回収・貯蔵・利用）や SAF、原子力関連などの脱炭素関連設備投資が新たな業績けん引役となろう。また、29/3 期辺りには過去最高営業利益更新も視野に入ろう。中長期的な成長余地が大きい高収益の脱炭素関連銘柄と位置付けられる可能性が高い。

図表 4：中長期的に業績の安定成長が期待されよう

		25年度 実績	26年度 予想	27年度 予想	28~30年度 予想
業績けん引役	電子部品事業停止		AI・半導体	AI・半導体・DC	AI・半導体・DC
	中国需要減速		インド・アメリカ	全地域	全地域
	国内・米国減速		ケミカル	ケミカル・脱炭素	脱炭素
	業績動向				
業績動向	受注高	-13.8%	+12.4%	回復	◎
	売上高	前年度比4.8%減	同6.6%増収	増収	◎
	営業利益	同17.7%減益	同0.7%増益	増益	◎
	営業利益率	17.1% (-2.7pt)	16.2% (-0.9%)	改善	◎
株価バリュエーション	PBR (倍)	1.4	1.4	-	-
	ROE (%)	13.6	12.0	-	-
	PER (倍)	10.5	11.6	-	-
株主還元	配当性向 (%)	50.1	54.0	-	-
	総還元性向 (%)	128.3	-	-	-
	配当利回り (%)	4.8	4.7	-	-
	DOE (%)	6.5	6.5	-	-
中期経営計画		現中計 (24~26年度)		次期中計 (27年度~)	

出所：CGRA 作成

2027 年度以降は 24 年度に記録した過去最高益の早期更新に期待したい

TEIKOKU における 3 つの注目ポイント

ポイント①：高い収益性を誇るキャンドモータポンプの専門メーカー

26/3 期における同社営業利益率は 17.1%、過去最高決算を記録した 25/3 期には 19.8%に達した。機械セクターにおける高収益専門メーカーとして、空気圧機器の SMC が同 22.6%、フッ素樹脂製の継手を扱う PILLAR が 20.4%、リニアガイドの THK が 11.0%であり、同社は機械セクター内においてトップクラスの収益性を実現している。また、プラント設備関連企業との比較においても、競合企業を上回る営業利益率を実現しており、事業構造そのものが高い収益性の源泉であると考えられる。この要因として、同社製品は高い信頼性と品質性能に加え、防爆認証や豊富な納入実績が求められるうえ、客先仕様に応じた設計・提案が高い価格決定力として機能し、ストック性の高い事業基盤を有している点が挙げられる。また、26/3 期には収益性が低い電子部品事業から撤退するとともに、政策保有株の売却もほぼ終了するなど、コア事業に経営資源を集中し、収益性向上と資本効率の最大化を目指した経営が行われている。

同社は機械セクターにおいてトップクラスの高い営業利益率を誇る

ポイント②：メンテナンス事業が高い収益性と業績安定性の源泉

同社連結売上高の 26%を摺動部分におけるベアリングやスリーブなどの部品交換や既納入ポンプの修理・補修などを手掛けるメンテナンス事業が占める。メンテナンス事業は、累積納入機数の増加に伴って、安定成長が見込まれ、過去 5 年間の年平均成長率は 10.0%と、堅調な成長が見られた。なお、CGRA では、同社メンテナンス事業は 30~40%程度の営業利益率を確保していると推定している。

機械セクターを代表する優良企業と似通ったビジネスモデルを確立

同社は、ポンプに摩耗感知センサーを搭載することで、既納入ポンプの安定稼働へ貢献するとともに、同社の強みである顧客の工場単位での訪問やソリューション提案を通じて、メンテナンス案件の確実な取り込みを行っている。

機械企業を代表する企業の 1 つである建設機械大手のコマツは、アフターマーケット売上高比率が約 52%、マテハン大手のダイフクは約 27%に達しており、ともに高い収益性と業績の安定性向上の源泉となっている。TEIKOKU のビジネスモデルは、それら優良企業と比較して、遜色のないビジネスモデルを確立していると考えられる。

ポイント③：総還元性向 100%を掲げ、継続的な自社株取得も期待される

同社は、現中期経営計画（25/3~27/3 期）において、稼ぐ力を維持・強化しながら、設備投資や資本効率の改善などを勘案しつつ、3 ヶ年累計総還元性向 100%、うち配当性向 50%目安の堅持を還元方針に掲げている。1 株当たり配当金は、25/3 期が 110 円（期初予想 82 円、3Q 時予想 96 円へ増額）、26/3 期は 133 円（期初予想 110 円から増額）、27/3 期予想は同 132 円と推移し、配当利回りもそれぞれ 3.8%、4.8%、4.3%（26 年 7 月 1 日終値ベース）と、比較的高い配当利回りを実現している。

自社株取得を含む積極的な株主還元を実施

配当性向は、25/3 期が 50.2%、26/3 期は同 50.1%、27/3 期予想は同 54.0%と、ともに 50%を超えて推移し、自己株取得を含む総還元性向は、25/3 期が 114.0%、26/3 期は 128.3%であった。3 ヶ年累計総還元性向 100%を前提にすると、最終年度である 27/3 期においては総還元性向 57.7%相当の追加還元余地が存在する。CGRA では、予想配当性向 54.0%との差分を加味すると、追加の株主還元余地もありそうと考える。

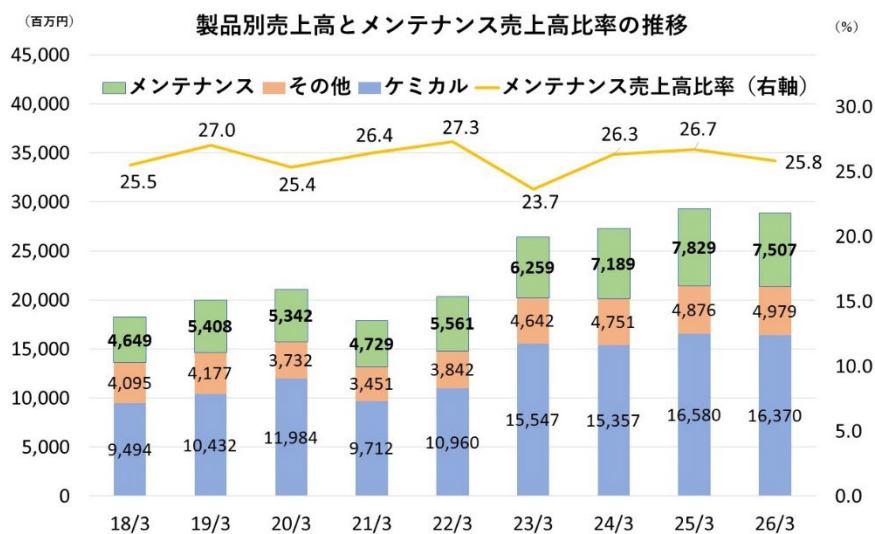
図表 5：プラント関連企業の営業利益率比較

製品	社名	セグメント	25年度	26年度予想
ポンプ	TEIKOKU	-	17.1 %	-
シール	ニチアス	プラント向け工事・販売	15.1 %	15.0 %
バルブ	キッツ*	バルブ事業	13.4 %	13.4 %
プラント制御	横河電機	制御事業	13.3 %	13.4 %
ポンプ	荏原*	エネルギー事業	11.9 %	10.2 %
ポンプ	日機装*	インダストリアル事業	10.9 %	10.2 %
プラントEPC	日揮	総合エンジニアリング	5.0 %	6.8 %

*荏原、日機装、キッツは12月決算企業であり、25年度は25/12期

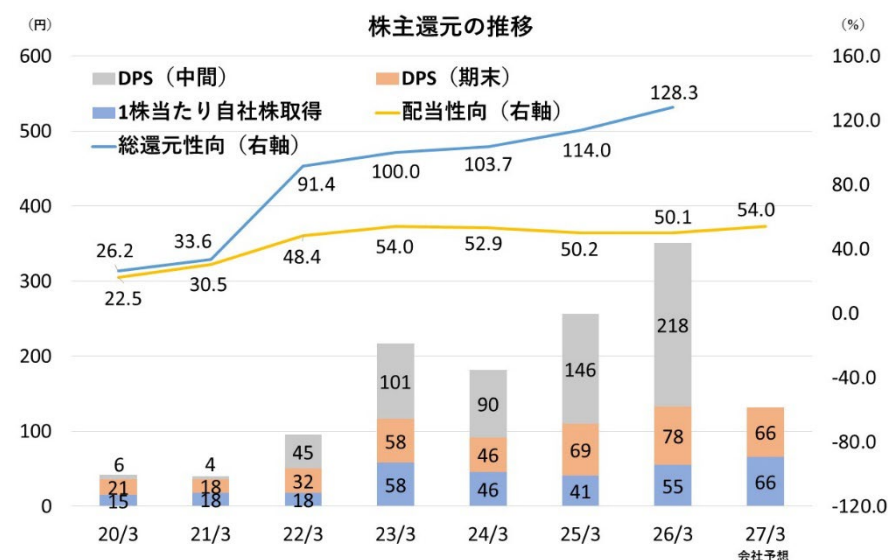
TEIKOKU はプラント関連企業において最も高い収益性を確保している

図表 6：高収益メンテナンス事業が安定成長を見せる



高収益を誇るメンテナンス事業の安定成長が同社ビジネスモデルの特徴の1つ

図表 7：過去 2 年は 1 株当たり配当金 (DPS) を上回る自社株取得を実施



総還元性向 100%を超える積極的な株主還元を実施

出所：会社資料などから CGRA 作成

村田 CEO インタビュー

今後は蓋然性を高める施策を着実に実行する方針

Q：ありがたい姿と、その背景にある想いを教えてください。

A：当社はこれまで、安定収益を重視しながら事業を展開してきました。一方で、現状維持を前提とした組織風土が強く、社員一人ひとりのチャレンジ意欲や働きがいの醸成という点では課題も感じていました。私自身、振り返れば、何かに挑戦し、目標を達成した時にこそ大きなやりがいを感じてきました。だからこそ当社は、単なる延長線上ではなく、挑戦する組織へ変わる必要があると考えています。

その想いを込めて、2025 年 4 月にグループビジョンステートメント「変わるぞ TEIKOKU」を策定しました。2035 年までに売上高 700 億円を目指し、その先には 1,000 億円規模も視野に入れています。目標達成には、一人ひとりが挑戦し、できなかったことを実現する組織への変革が不可欠です。現場への浸透を目指して、全社員との対話を重視し、タウンホールミーティングを重ねています。厳しい意見もありますが、方向性への理解や「挑戦したい」という前向きな声も増えています。挑戦する文化を根付かせ、働きがいのある会社へ変革しつつ、皆様からありがたい姿の実現に向けて、そのリアリティを実感して頂ける施策を実行します。

Q：今後の事業機会をどのように捉えていますか。

A：当社を取り巻く市場環境は短期的には不透明ですが、中長期的には大きな成長余地があると考えています。背景には、脱炭素化、エネルギー転換、地域分散化の進展があります。当社の強みは、漏れないことが求められるキャンドモータポンプの技術です。毒性や危険性を伴う流体を扱う用途では高い信頼性が求められ、当社の技術優位性が発揮されます。具体的には、船舶エンジン燃料としてのアンモニアやメタノールの供給用途や CCUS、メタネーション、SAF、LNG など、脱炭素関連市場で採用機会が広がっています。また、原子力分野での新たな事業機会も見込まれます。規模は小さいですが、データセンター向け吸収式冷凍機用ポンプや、AI・半導体の超純水洗浄や超臨界 CO₂ 洗浄案件も着実な成長を見せています。

地域別では、中国は足元厳しいものの、再エネ・水素関連投資が進み、中長期の成長余地は大きいと見ています。インド市場は、既に高成長市場へ変化しており、2035 年頃には中国市場を上回る可能性もあります。第 2 工場が稼働を開始しますが、その先の先行投資を検討しています。米国では現地の新規格に対応した製品をリリースし、メカニカルシールポンプからキャンドモータポンプへの置き換え需要の獲得と、現地ノックダウン生産による短納期化を進めています。日本ではメタノール燃料船の市場に期待しています。陸上の燃料アンモニア関連の試験設備にも納入実績がありますが、日本初となるメタノール内航船「第一めた丸」のメタノール燃料供給システムにポンプを納入しました。アジアではサービス拠点拡充を進めます。また、当社事業は高い参入障壁を有しており、一度採用されると長期間にわたり保守・交換需要が見込まれるため、安定収益性も大きな特徴です。



株式会社 TEIKOKU
代表取締役社長
村田 潔

中長期的な脱炭素案件のみならず、AI・半導体関連分野も成長機会が見込まれる

Q：ありたい姿の実現に向けた成長戦略をどのようにお考えですか。

A：2035 年の目標売上高 700 億円の実現に向けては、単なる市場成長を待つのではなく、供給能力、成長市場、収益基盤、組織能力の 4 つを強化する必要があります。

第 1 に、グローバル供給力の強化です。中国拠点再編、インド新工場の拡張、米国現地生産の強化を進め、生産能力倍増とリードタイム短縮を目指します。短納期対応は競争優位性を高める重要テーマです。

第 2 に、成長市場への集中投資です。アンモニア燃料供給、メタノール燃料船、CCUS、SAF、LNG、原子力など、脱炭素関連市場は当社技術が活きる領域です。漏れてはならない流体を扱う用途で強みを発揮し、新市場開拓を進めます。

第 3 に、ストック型収益の拡大です。当社は一度採用されると長期間使用される特徴があり、修理・交換需要も見込めます。今後はアジアを中心にサービス拠点を拡充し、安定収益基盤を強化します。

第 4 に、実行力の強化です。人材、DX、M&A、PMI など、自前だけでは限界があります。外部リソースなどの活用を含めた実行力の強化を図ります。今後は、収益性を重視した資源配分のもと、成長投資と収益性向上を両立し、2035 年のありたい姿を実現していきます。

ありたい姿の実現に向けて、蓋然性を高める施策を着実に実行する方針

Q：サステナビリティ経営についてコメントをお願いします。

A：2025 年 4 月に、TEIKOKU グループビジョンステートメント「変わるぞ TEIKOKU」を掲げ、10 年後のありたい姿を策定しました。中長期目線で、当社の方向性を議論する中で、改めてサステナビリティ活動の重要性を再認識しました。

今後は、各種 ESG 活動を強化しつつ、マテリアリティや、実行に向けた KPI の設定に加え、皆様へ当社の活動を理解して頂くうえでも統合報告書の発行を計画しています。まず、環境（E）では、脱炭素社会の実現に向けた環境に優しい生産活動の強化、脱炭素関連受注の拡大に加え、各種開示に向けた取り組みを強化する方針です。

一方、社会（S）では、人材こそ変革の原動力と考えており、ありたい姿の実現に向けて、社員のマインドを変えることが必要になります。継続的な賃上げ（26 年は前年比 +4.5%、25 年と 24 年は同 +6%）に加えて、現在策定中の新人事制度では、働きがいとチャレンジに報いる報酬体系へ見直すことで、組織風土の改革を進める方針です。

最後にガバナンス（G）面では、投資家の方々からも、ありたい姿の実現に向けて、実効性と監督機能の弱さを指摘されています。今後は取締役会での経営戦略の議論をより進化、高度化させる必要があります。資本コストや資本配分、KPI 管理などの議論を高度化するため、事務局機能強化や外部知見の活用を進め、実効性の高いガバナンス体制へ進化させます。

事業基盤の強化に向けて、サステナビリティ活動の強化を加速させます

阿部取締役執行役員インタビュー

株主還元と成長投資のバランスを考慮した施策を検討

Q：25 年度業績の振り返りと 26 年度業績見通しを教えてください。

A：25 年度（26/3 期）業績は、概ね計画線で着地したと評価しています。一方で、地域や用途によって濃淡があり、特に中国市場の落ち込みが想定以上でした。中国景気の低迷は、石油化学を中心とした設備投資に遅延して悪影響が広がり、当社にも影響が及びました。また、米国では高採算大口案件の反動減に加え、関税影響や脱炭素機運の後退に伴う設備投資の先送りが見られました。

26 年 4～5 月の受注高は想定を上回って推移している模様

利益面では、好採算 EPC 案件の減少や顧客稼働率低下によるメンテナンス需要の減少、中国工場の稼働率低下などが影響しました。一方、受注残は、長納期案件なども抱えており、引き続き高水準を維持しています。

26 年度（27/3 期）の受注高は、前年度比 12.4% 増の 315 億円を予想しています。足元では国内受注が堅調であり、米国も計画を上回って好調に推移しています。インドや東南アジアも堅調で、特にインドは保守的に見っていますが、引き続き高成長が続いています。中国は依然慎重に見ていますが、底打ち感が出始めています。各地域ともに、ケミカル関連の設備投資が回復傾向を示しています。

また、SAF、半導体、データセンター向け冷却用途、船舶燃料供給関連など新領域の引き合いも増えており、生産能力の増強を含め、対応を強化しています。

Q：中計の評価と次期中計の方向性をお話ください。

A：現在進行中の中期経営計画は、最終年度である 26 年度（27/3 期）において、受注高 334 億円、売上高 320 億円、営業利益 57 億円、営業利益率 17.9%、ROE 14.0% を目標に掲げてスタートしました。

次期中計では、成長投資、海外戦略、M&A を軸に企業価値向上を目指す

しかし、中国市場の予想以上の落ち込みや、米国の関税影響による設備投資の先送り、脱炭素政策の転換など、策定時の前提条件に対して、外部環境に大きな変化が生じました。このため、中計最終年度の受注計画を 315 億円へ 19 億円、売上高は 310 億円へ 10 億円、営業利益を 50 億円へ 7 億円下方修正しました。営業利益率は 16.2% へ 1.7pt、ROE も 11.8% へ 2.2pt、それぞれ引き下げました。成長戦略は着実に実行しましたが、外部環境の悪化を吸収するまでには至りませんでした。ただし、受注環境は好転傾向にあります。次期中計においては、再び成長路線へ戻したいと考えています。

一方で、2025 年 4 月にグループビジョンを策定し、「変わるぞ TEIKOKU」を掲げました。従来、当社は収益性を重視しつつも、現状維持型の色合いが強かったですが、今後は成長志向へ転換する方針です。人的資本への投資、人事制度改革、社員のチャレンジを促す組織風土改革など、将来の成長に向けた土台作りは着実に進んでいます。

次期中計では、脱炭素市場の取り込み、海外戦略の強化、さらには M&A を活用した事業規模の拡大も検討します。特に、海外生産・販売体制の再構築や、外部リソースの活用を含めた実行力強化が重要テーマです。また、マテリアリティ特定や KPI 整備も進め、定量・定性の両面から実効性を高めたいと考えています。

Q：キャッシュアロケーションをどのようにお考えですか。

A：当社は、高い収益性とストック性の高い事業構造を背景に、安定したキャッシュ創出力を有しています。キャンドモータポンプは、一度採用されると長期にわたり使用されるため、更新・修理需要も継続的に発生します。また、高付加価値製品を中心とした事業構造により、価格転嫁力も比較的高く、安定したキャッシュ創出につながっています。このため、これまでは強固な財務基盤を背景に、運転資本や資本効率に対する意識が十分ではなかった面もあります。今後は、これまでの自己資本偏重から一歩進め、必要に応じてデット（有利子負債）も活用しながら最適資本構成を追求します。高いキャッシュ創出力を「蓄積する資金」ではなく、「成長を加速させる資金」へ転換することで、中長期的な企業価値向上を目指します。

次期中計では、ありたい姿の実現に向けて、収益性を考慮した成長投資を重視する方針

キャッシュアロケーションでは、収益性を重視した資源配分を徹底します。最優先は成長投資であり、人的資本、生産能力増強、海外拠点整備、DX、M&A などへ重点配分します。設備投資は、インドの能力増強、中国拠点再編・老朽化対応、日本国内の生産能力強化を進めます。2025 年 12 月に発表していますが、将来的な事業拡大を見据えて、新たに工場用地の取得を予定しています。引き渡しは 29 年 5 月になりますが、約 36,000 m²の工場用地に、本社工場の生産機能の一部移管と国内子会社 2 社の移転を計画しています。また、人的投資では、キャリア採用や外部人材活用を強化しており、従来の当社にはいないタイプの優秀な人材採用に成功しています。

Q：株主還元についてのお考えをお願いします。

A：株主還元については、現中計期間中（25/3～27/3 期）は、稼ぐ力を維持・強化しながら、設備投資計画や資本効率の改善などを勘案し、3 ヶ年累計総還元性向 100%、うち配当性向 50%を還元方針としています。実際、25/3～26/3 期の 2 期間において、総額約 59 億円の自社株取得を実施しました。政策保有株式の売却を進める一方、持ち合い株式の解消に伴う受け皿として、機能したと自負しています。

新しい株主還元方針は 27 年 5 月に公表予定

中計最終年度となる 27/3 期の 1 株当たり配当金は、前期比 1 円減配の 132 円を計画しており、予想配当性向は 54.0%と、目標の 50%を超える見通しです。また、業績が計画を上回る際には、還元方針に則った還元を行う考えです。

新しい還元方針に関しては、27 年 5 月発表の次期中計でご説明します。成長投資と株主還元のバランスを最適化し、ありたい姿の実現に向けて、豊富な事業機会の獲得と収益力の向上を実現することで、中長期的な企業価値向上と株主価値の最大化を目指したいと考えています。

中期経営計画

2035 年に連結売上高 700 億円の実現に向けた最初の基盤構築フェーズ

2024 年 5 月 29 日発表の中期経営計画（25/3～27/3 期）は、「環境貢献に軸を置いた成長戦略とサステナブル経営の両立」を基本テーマに、収益性強化に重点を置きつつ、受注高 334 億円（3 ヶ年 CAGR 5.7%）、売上高 320 億円（同 5.1%）、営業利益 57 億円（営業利益率 17.9%）、ROE 14.0%を数値目標に掲げてスタートした（27/3 期予想受注高は 315 億円、同売上高は 310 億円、同営業利益は 50 億円へ修正済み）。

電子部品事業から撤退するなど、経営資源をコア事業に集中する方針

成長戦略①：需要開拓・促進と安定供給基盤の確立を目指す

需要開拓・促進として、①脱炭素社会の実現に向けたポンプ需要の成長加速（各分野で採用が開始）、②キャンドモータポンプの用途および市場拡大（＝他ポンプからの置き換え需要）、③中国子会社の生産効率向上を通じた生産能力の 4 割増強、インド子会社の生産能力増強（年平均 25%増収基調）、④米国市場を中心とした環境規制強化を背景とした需要の 95%を占める主流のメカニカルシールポンプからキャンドモータポンプへの置き換え需要の獲得、⑤脱炭素市場の開拓を目指したマーケティング強化や製品開発の強化、を実行する方針。

安定供給基盤の確立に向けては、高難度案件が増加傾向にある中、①製造サプライチェーンの安定化・効率化、②多様な受注形態に対応可能な設計効率の向上、③小ロット・個別受注生産を維持するためのサプライチェーンの強化、を図る方針。

成長戦略②：成長組織基盤の強化を図る

経営基盤の強化施策としては、「人的資本等の強化・尊重による成長組織基盤の強化」を掲げている。基本方針としては、まず「人材投資増強による育成強化とモチベーションアップ」、そして「働きやすい職場環境整備」を図る方針である。

成長戦略に加え、サステナビリティの強化と株主価値の最大化を図る方針

キャッシュアロケーション：株主還元を積極化

中計 3 ヶ年累計営業キャッシュ・フロー140 億円に加え、24/3 期末における B/S 上の現預金 143 億円に対して、設備投資 55 億円（国内生産効率化や環境整備に 30 億円、中国およびインド子会社で 20 億円、欧米サービス拠点拡充など 5 億円）、株主還元（配当性向 50%、自己株式の取得を通じた総還元性向 100%）を計画している。

図表 8：キャッシュアロケーション

資金原資	株主還元	設備投資
 営業キャッシュフロー 140億円	配当（配当性向50%）	 設備投資 55億円 （日本：30億円） （アジア：20億円） （欧米：5億円）
 現預金（B/S上） 143億円	自己株式取得	
	総還元性向100%目標 （3 ヶ年累計）	

出所：会社資料

注目される需要けん引役

AI・半導体、脱炭素社会の実現に向けて需要の増加が期待される

同社の中長期的な事業機会として、以下の3点が注目される。

- ① 脱炭素社会の実現に向けた新たな需要創造
- ② 危険流体インフラ需要を背景とした置き換え需要増
- ③ インド市場の継続的成長と中国需要の底打ちと回復

脱炭素分野において中長期的に新規需要の拡大余地が大きそう

脱炭素社会の実現に向けたアンモニアなどの危険流体や環境に優しい新たな燃料、二酸化炭素の活用やファインケミカル分野、純水洗浄や DC 向け冷却装置などで、新規需要の拡大が期待される。

脱炭素をテーマに、
中長期的な成長ポテンシャルは大きい

図表 9：脱炭素社会の実現に向けて新規需要の創出見込まれる



出所：会社資料より CGRA 作成

完全無漏洩ポンプのニーズが高まり、米国では置き換え需要が期待できそう

今後は高温・極低温、更には引火性が高く取扱の難しい燃料や材料の普及が進むにつれて、耐久性が高く、完全無漏洩ポンプの需要拡大とメカニカルシールポンプからの置き換えが進むと見られる。実際、米国では技術規制（ASME）が強化される中、ケミカル向けポンプ市場の 95%を漏洩リスクがあるメカニカルシールポンプ（＝市場規模推定 2,400 億円）が占めている。キャンدمータポンプ（＝市場規模推定 120 億円、同社市場シェア 50%：CGRA 推定）は、ポンプ置き換え時に配管変更などの付帯工事が不要であり、今後は徐々に置き換えが進むと考えられる。

米国市場において、
技術規格の強化を追い風に、置き換え需要の獲得期待が高まる

インド市場の拡大と中国需要の回復に期待が高まる

インド売上高は、年率 20～25%成長が続いており、26/3 期は前期比 20%増の 18 億円、27/3 期も堅調を維持する見通し。原子力や防衛を始め、ケミカル向けなど好調な事業環境が持続している。一方、同社が 30%程度の市場シェア（CGRA 推定）を有する中国市場は、2020～2024 年にかけて石油化学業界の設備投資ラッシュが見られた。現状は調整局面が続いているものの、そろそろ回復を示唆するコメントが横河電機などのプラント関連企業から聞こえ始めている。今後の受注回復動向に注視したい。

業績動向

25/3 期に過去最高の売上高と営業利益、営業利益率を更新

同社の業績推移を振り返ると、コロナ禍明けの 22/3 期は、売上高が 222 億円、営業利益は 24 億円、営業利益率は 11.2%であった。その後、主力のポンプ事業を中心に、各地域で需要回復基調が強まったうえ、高付加価値案件の獲得や収益性改善施策などが奏功し、前中期経営計画の最終年度にあたる 24/3 期には売上高が 292 億円、営業利益 48 億円、営業利益率 16.7%へ大幅に伸長した。この内容は、中計数値目標である売上高 258 億円、営業利益 32 億円、営業利益率 8%を大きく上回った。さらに 25/3 期は、インドを含むアジア地域や米国におけるケミカル向けおよびメンテナンス需要の拡大に加え、原子力向け大口案件、日本国内での豊富な受注残の消化が業績を牽引し、売上高は 305 億円、営業利益は 60 億円、営業利益率は 19.8%と、ともに過去最高を更新した。

過去最高決算を記録した 25/3 期の営業利益率は 19.8%に達した

26/3 期業績：前期比 18%営業減益だが、四半期受注高は回復傾向

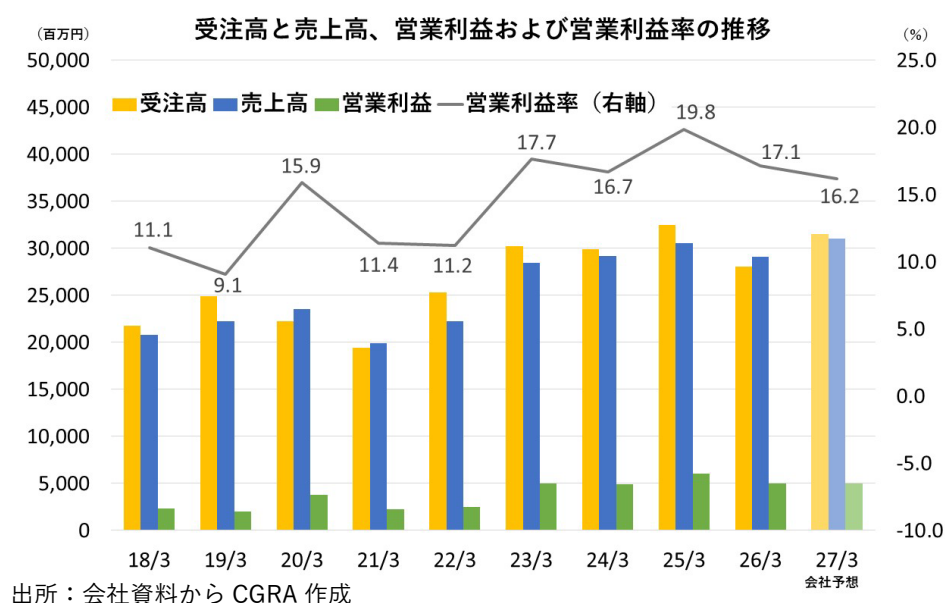
26/3 期の受注高は、期初の 1Q（4～6 月）以降、各地域ともに減少に転じ、前期比 13.8%減の 280 億円となった。売上高は、受注残の消化が下支えしたものの、受注減の影響を受けて、同 4.8%減の 290 億円、営業利益は同 17.7%減の 49 億円、営業利益率は同 2.7pt 低下の 17.1%となった。ただし、四半期受注高は、3Q 72 億円（YoY-12.2%、QoQ+10.3%）、4Q 72 億円（YoY+0.9%、QoQ 微増）と前年比ペースでプラスに転じており、受注水準は底打ちから回復局面に入りつつ可能性が高い。

四半期受注高が回復傾向を示し始めた

27/3 期業績予想：受注高は前期比 12.4%増を想定

27/3 期の受注高は、同 12.4%増の 315 億円の見通し。27/3 期の売上高は、26/3 期末の受注残高が 144 億円（月商約 5.6 か月）と高水準を確保しているうえ、米国市場の需要回復、中国子会社の生産正常化、想定為替レート米ドル 155 円などから、同 6.6%増の 310 億円、営業利益は同 0.7%増の 50 億円、営業利益率は 16.2%を見込む。今後は、各四半期決算において、受注の回復動向が株価評価の重要ポイントとなろう。

図表 10：26/3～27/3 期は業績の躍り場局面



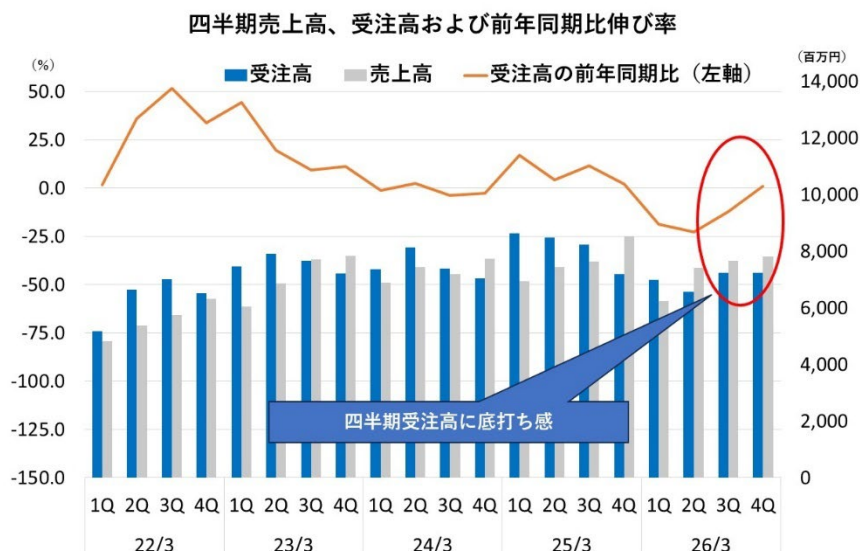
受注動向と業績先行指標

四半期ベースの受注動向：前年同期比伸び率がプラス転換

同社の四半期受注高は、26/3 期 4Q（26 年 1～3 月期）において、前年同期比伸び率が 0.9% 増と 4 四半期ぶりにプラスに転じた。地域別では、日本が同 1.0% 増、欧米が 2.5% 増、アジアは同横這いと、各地域ともに緩やかな回復局面を迎えつつある。BB レシオは 0.9 倍超の状況で推移しており、今後の動向を注視したい。

四半期ベースの BB レシオ（受注高÷売上高）の 1 倍回帰が次なる注目ポイント

図表 11：四半期受注高は底打ちから反転局面へ



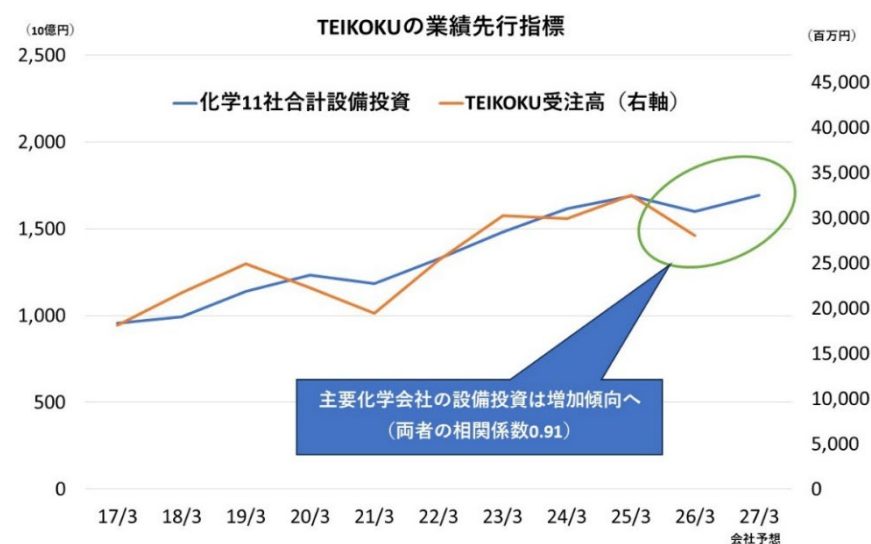
出所：会社資料から CGRA 作成

業績先行指標：化学企業 11 社の合計設備投資は拡大方向へ

CGRA では、東証プライム市場に上場する主要化学企業 11 社の合計設備投資を、重要な業績先行指標と位置付けている。化学業界の設備投資は、ポンプ需要や更新需要に対して、時差を伴って運動する傾向があり、現状は 21/3～22/3 期に類似した環境にある。今後は化学向けを中心に、同社の受注回復基調が徐々に強まる可能性が高いと考える。

横河電機は「中国における石油化学業界の設備投資に回復の兆しが出てきた」とコメント

図表 12：今後は徐々に受注の回復基調が強まりそうだ



出所：会社資料から CGRA 作成

バランスシートとキャッシュ・フロー

ネットキャッシュの B/S を堅持

26/3 月期末総資産は前期末比 21 億円減少の 402 億円に対して、自己資本比率は 78.1%（25/3 期末比 0.8pt 改善）を確保し、無借金かつ 26/3 期末の現金・預金は月商 4.8 か月の 117 億円（時価総額の約 27%相当）を確保している。

売上債権は、概ね前期比横這いであり、健全性を確保している。ただし、26/3 期は売上高が前期比 4.8%減と減収に転じる中で、棚卸資産が前期末比約 10 億円増の 83 億円へ増加している点は懸念材料であり、今後の動向を注視したい。

総資産の減少は、配当総額の増加や自己株取得の実施が主因であり、株主還元を通じて、バランスシートの圧縮が進み始めた段階にあると CGRA は考える。

高いキャッシュ創出力を背景とした株主還元の強化を積極化

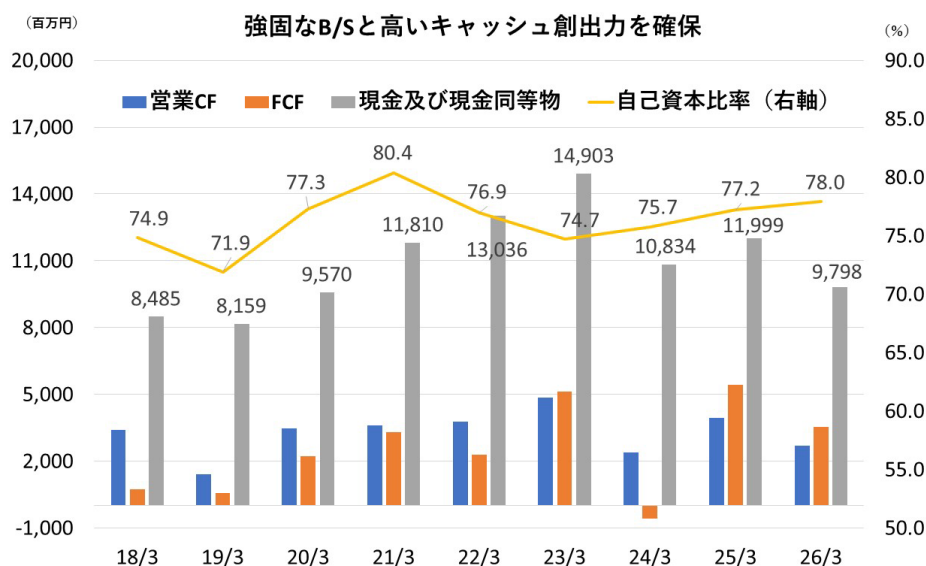
26/3 期における営業キャッシュ・フローは、前期比 12 億円減の 26 億円（営業 CF マージン 9.3%：現中計 2 年間平均 11.1%）であった。税金等調整前当期利益は増益を維持したものの、棚卸資産の増加や仕入債務の減少を中心とした運転資本の悪化が響いた。投資キャッシュ・フローは、設備投資 7 億円（前期比約 3 億円減）を実施しつつ、投資有価証券および有形固定資産の売却を進めたものの、前期比 6 億円減の 8 億円となったため、フリーキャッシュフローは、同 18 億円減少の 35 億円となった。

配当金の支払いや自己株式の取得を積極化させたため、財務キャッシュ・フローは同 12 億円減少の 59 億円の支出となり、期末の現金及び現金同等物残高は同 22 億円減の 97 億円となった。現中計過去 2 年間の累計フリーキャッシュフロー 89 億円に対して、自己株取得および配当金の累計合計額は 95 億円であり、総還元性向 100%を維持しつつも、強固な B/S と高いキャッシュ創出力を維持している。

資本効率を意識したバランスシートマネジメントが実施されている印象

高いキャッシュ創出力の確保と、積極的な株主還元の両立が図られている

図表 13：キャッシュ創出力の向上が財務体質の強化に繋がっている



出所：決算資料などから CGRA 作成。



株主還元

株主還元方針：公約総還元性向は 100%

同社は 27/3 期を最終年度とする現中期経営計画において、3 ヶ年累計の総還元性向 100%（うち配当性向 50%を目安）を目標に掲げ、継続的に自社株取得を行っている。

26/3 期における 1 株当たり配当金は、前期比 23 円増の 133 円、期末配当利回りは 4.8%（25/3 期末は 3.8%）であった。27/3 期の予想 1 株当たり配当金は 132 円、配当性向は 54.0%、配当利回りは 4.3%である。

比較的高い配当利回りが維持されている

26/3 期の DOE は 6.5%と高水準を確保

同社は、DOE を株主還元目標に掲げていないが、DOE（純資産配当率）を ROE（キャピタルゲイン）×配当性向（インカムゲイン）の図式に分解してみた。26/3 期における DOE は 6.5%であり、東証プライム上場機械平均 3%前後に対して、相対的に積極的な内容である。ROE は、投資有価証券の売却益を含んでおり、13.6%と過去最高を記録したが、特別利益を除く実質 ROE は 11.1%と安定的に 10%台（過去 4 期平均 12.1%）の ROE を計上している。配当性向は 50.1%と、公約配当性向通りの内容ではあるが、過去 4 期連続で 50%を上回っている。仮に、配当性向の代わりに総還元性向（128.3%）を当てはめた DOE は 17.4%と試算され、極めて高い還元率となる。

TSR の改善には業績の再拡大が求められよう

同社の配当金を加味した総株主リターン（TSR）は、積極的な株主還元を進めているものの、受注高の減少および業績の悪化懸念を背景に、調整局面を迎えている。25/3 期末時点で投資した 26/3 期末時点のリターンは-0.1%と概ね横這いであり、2 年前の 24/3 期末に投資した 26/3 期末時点のリターンは+18.6%、5 年前の 21/3 期末時点で投資した 26/3 期末のリターンは約 2.5 倍となる。

2027 年 5 月発表の次期中期経営計画では、継続的な株主還元が期待される

現在はキャピタルゲインの悪化懸念を積極的な株主還元で支えている局面にあると CGRA は認識しているが、27/3 期辺りが同社業績のボトムと推測されるうえ、27 年 5 月に発表される次期中期経営計画では、2030 年に向けた業績の再拡大とキャッシュアロケーション、継続的な株主還元の強化が期待されよう。

図表 14：26 年 3 月末を基準とした過去の TSR パフォーマンス

(%)	1年前	2年前	3年前	5年前	7年前	10年前
TEIKOKU	-0.1	18.6	27.3	148.6	198.8	343.9
TOPIX	34.6	32.0	87.4	102.2	150.1	238.2
機械株	52.0	45.4	112.5	122.1	215.5	321.2
TOPIX相対	-34.8	-14.0	-60.1	46.4	38.8	115.7
機械株相対	-52.1	-26.9	-85.3	26.5	-16.7	22.7

*1年前は25/3期末に投資した26/3期末時点の配当込みリターン

*5年前は21/3期末に投資した26/3期末時点の配当込みリターン

出所：CGRA 作成

株価バリュエーション

株価バリュエーションの現状認識

同社が過去最高決算を達成した 25/3 期末の PBR は 1.5 倍、ROE 11.8%、PER 13.3 倍であった。一方、26/3 期は業績悪化懸念が強まる中、期末 PBR は 1.4 倍へ低下した。投資有価証券の売却などから ROE は 13.6%へ上昇したものの、PER は 10.5 倍となった。直近、2026 年 7 月 1 日時点の株価 3,085 円を基準とした PBR は 1.5 倍（26/3 期末 BPS 2,045.68 円ベース）、27/3 期予想 PER は 12.6 倍（同社予想 EPS 244.53 円）である。両者から試算される期待 ROE（＝PBR÷PER）は 11.9%であり、株式市場は引き続き高い資本収益性を期待していると考えられる。同社は、高い収益性と積極的な株主還元 ROE と PBR の高さに繋がっているものの、中長期的な成長ストーリーが十分に認識されていないことが低位な PER につながっていると CGRA は考える。

次期中計では PER の向上に向けた戦略的な情報開示が求められよう

PBR の検証：配当利回りを上回る DOE の継続が重要なポイント

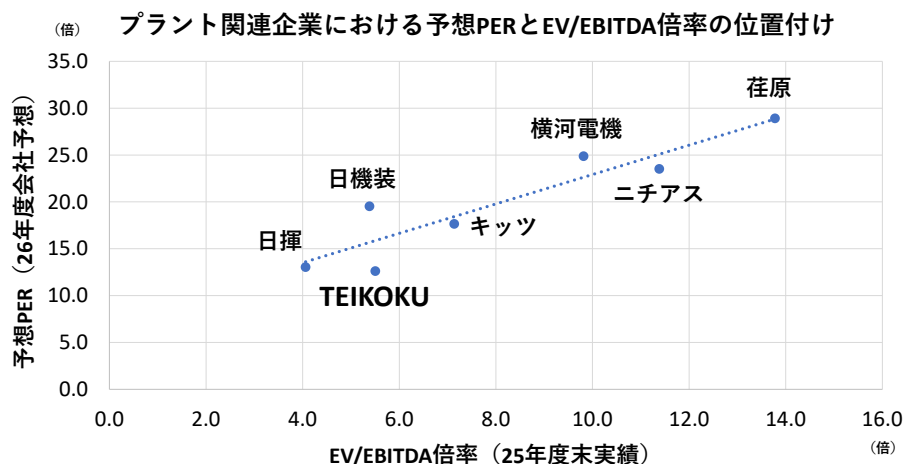
過去 4 年間（23/3～26/3 期）の同社平均 PBR は、1.5 倍であり、その前の 7 年間（16/3～22/期）の平均 PBR 0.9 倍に対して、明確なレンジの切り上がりが見られた。PBR は一般的に（ROE×PER）で説明されるが、（DOE÷配当利回り）でも整理が可能である。過去 4 年間の同社 PBR は、同期間における平均 DOE 6.2%、平均配当利回り 4.2%もの高い株主還元を支えられていた。一方、その前の 7 年間は、平均 DOE は 2.0%、平均配当利回りは 2.2%にとどまり、DOE が配当利回りを下回る状況が続いていた。今後も PBR 1 倍超の維持には、次期中計において、（DOE＞配当利回り）を維持する株主還元方針が重要なポイントになると考える。

次期中計では、配当利回りを上回る目標 DOE の設定も有効と考える

PER の検証：PER の向上を目指した戦略的な情報開示が求められる

プラント関連企業における 26 年度予想 PER と 25 年度 EV/EBITDA 倍率の位置付けを整理すると、同社はネットキャッシュ企業であるため、EV/EBITDA 倍率が低く、競合である日機装並みの水準にある。一方、予想 PER に関しては、脱炭素時代に向けた中長期的な事業機会に加え、AI・半導体・データセンター向けの需要獲得期待、中長期的な成長ストーリーなどが株式市場に伝わっておらず、低位に留まっていると考えられる。次期中計では、PER の向上に向けた戦略的な情報開示が求められよう。

図表 15：相対的に低位な株価バリュエーションで評価されている



出所：CGRA 作成



サステナビリティ経営

社名変更を契機に、企業変革を加速させる方針

同社は、2026年4月1日付けで、創業以来初めてとなる社名変更（株式会社帝国電機製作所から株式会社 TEIKOKU）を行った。社名変更が企業価値を直接高める施策ではないが、従来の延長線上にはない企業変革を断行する意思表示を社内外へ示すシンボリックな取り組みとして位置付けられる。今後は、①社是を体現した「働きがい」のある会社へ、②成長が見込まれる新たな市場の開拓、③TEIKOKUの知名度を高めるためのブランディングを始動、④海外拠点の成長、を「変わる」ポイントに掲げ、サステナビリティを重視した経営へ舵を切る方針であり、今後はマテリアリティの策定や定量目標、戦略などの開示にも期待したい。

企業変革の実現に向けて、経営の舵を大きく切り始めた

環境（E）：今後は社内外向けに環境対応を強化する方針

キャンドモータポンプは、「脱炭素ビジネス」において、活躍が期待され、CO₂の削減プロセスには、漏れると危険、高温、低温、高圧、真空など、厳しい使用条件において、完全無漏洩であり、耐久性の高いキャンドモータポンプは、必要不可欠な重要機器と言える。同社は、脱炭素市場における受注額を開示しており、26/3期は、前期比8.6%減の32億円（構成比11.4%）であった。GHG排出量の削減については、SCOPE1&2を開示し、削減に向けた取り組みを強化しているものの、SCOPE3は非開示である。また、23年6月にはTCFD提言へ賛同を表明するとともに、24年に初めてCDP（気候変動）のBスコアを取得、25年もスコアBと継続評価された。

社会（S）：人事制度を改定するなど、モチベーション向上施策を実施

現在、同社は、社内風土改革と女性活躍推進を掲げ、従業員エンゲージメントの向上に向けて、各種取り組みを加速するとともに、2027年4月から運用を開始する新たな人事制度の導入を進めている。また、2023年2月24日付けで、持株会加入の従業員318名に対して、それぞれ普通株式75株を譲渡制限付株式として付与している。既に、持株会加入率は90%を超え、企業価値の持続的な向上を図るインセンティブ形成および株主との価値共有の基盤作りができている。

新たな人事制度を通じた従業員エンゲージメントの向上に期待したい

ガバナンス（G）：目指す姿の実現に向けて改善余地が大きい印象

同社は、監査等委員会設置会社であり、社外取締役を議長とする任意の指名報酬委員会を設置している。また、6月29日開催の株主総会後は、取締役数が8名（うち社外取締役4名、女性1名）から7名（同3名、同2名）へ移行し、多様性の向上が図られる。一方、同社は、海外売上高比率が約70%、外国人投資家比率も30%超に達し、加えて脱炭素や新規市場開拓が求められる。そのような中、資本市場やグローバル経営、化学産業や次世代技術領域などに関する専門性がより重要視され、事業戦略との整合性や変革テーマとの接続を考慮した社外取締役構成と、その実効性に期待したい。また、役員報酬は、役位別固定報酬が40~61%、業績連動報酬が32~40%（売上高、営業利益および関係重要業績指標を考慮）、譲渡制限付株式報酬が8~20%である。今後はROEや資本効率、サステナビリティ指標、TSRなどを評価指標に加えることで、企業価値との連動性を図ることに期待したい。

ガバナンスの実効性評価に関する開示が求められよう



各種財務データ

図表 16：連結貸借対照表とキャッシュ・フロー計算書

(百万円、%)	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3
流動資産	21,062	22,391	23,732	24,885	28,100	30,941	31,279	31,624	30,729
現金・預金	8,713	8,369	10,515	12,576	14,442	16,141	14,306	13,887	11,721
受取手形・売掛金	7,458	8,113	8,344	7,387	7,883	8,921	10,357	10,684	10,834
棚卸資産	4,414	5,670	4,898	4,307	5,211	6,024	6,538	7,359	8,375
その他流動資産	477	239	-26	615	564	-146	79	-306	-201
固定資産	12,165	11,919	11,046	10,747	10,901	10,656	10,761	10,773	9,476
有形固定資産	8,874	8,932	8,706	8,368	8,690	9,000	8,659	8,754	7,953
無形固定資産	1,018	798	564	380	182	128	134	104	141
投資その他資産	2,273	2,189	1,776	1,999	2,030	1,528	1,968	1,914	1,382
資産合計	33,228	34,310	34,778	35,632	39,001	41,597	42,040	42,397	40,205
流動負債	6,535	8,596	6,826	5,717	7,368	8,222	7,663	7,634	7,087
支払手形・買掛金	2,180	2,883	2,132	1,869	2,747	2,652	2,508	2,501	2,101
短期借入金・1年以内償還長期借入金	456	316	451	320	340	320	89	0	0
その他流動負債	3,899	5,396	4,243	3,528	4,282	5,250	5,066	5,134	4,986
固定負債	1,876	900	901	1,080	1,342	1,869	1,911	1,258	881
長期借入金	115	79	71	74	79	80	0	0	0
その他固定負債	1,761	821	830	1,006	1,263	1,789	1,911	1,258	881
負債合計	8,411	9,496	7,727	6,797	8,710	10,091	9,574	8,892	7,968
非支配株主持分	80	114	136	166	272	413	615	766	882
自己資本	24,710	24,675	26,889	28,643	30,007	31,081	31,839	32,727	31,343
純資産合計	24,817	24,815	27,051	28,835	30,291	31,506	32,466	33,505	32,237
負債・資本合計	33,228	34,310	34,778	35,632	39,001	41,597	42,040	42,397	40,205

(百万円、%)	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3
営業活動によるキャッシュ・フロー	3,407	1,395	3,472	3,590	3,767	4,853	2,395	3,945	2,698
税金等調整前当期純利益	2,372	2,366	3,853	2,494	2,933	5,664	4,872	5,918	6,426
減価償却費	1,000	1,023	1,107	978	922	993	1,056	962	948
運転資本の増減	-402	-1,457	-335	1,234	92	-1,480	-1,659	-488	-1,429
法人税等の支払額	-486	-805	-999	-662	-633	-992	-1,688	-1,504	-1,895
その他	923	268	-154	-455	452	668	-186	-944	-1,352
投資活動によるキャッシュ・フロー	-2,677	-831	-1,260	-275	-1,475	282	-2,973	1,470	835
投資有価証券の取得	-7	-4	-4	-4	-4	-3	-3	-2	0
投資有価証券の売却	40	184	257	80	5	402	0	189	990
有形固定資産の取得	-1,683	-983	-665	-493	-899	-359	-786	-998	-724
有形固定資産の売却	0	0	0	0	0	0	10	205	825
その他	-1,027	-27	-849	141	-578	242	-2,194	2,076	-256
フリー・キャッシュ・フロー	730	564	2,212	3,314	2,292	5,135	-578	5,415	3,533
財務活動によるキャッシュ・フロー	-1,347	-787	-690	-1,106	-1,652	-3,714	-4,076	-4,707	-5,902
長期借借の調達・返済	0	-33	0	0	0	0	0	-89	0
短期借借の調達・返済	-50	-132	136	-130	20	-20	-320	0	0
配当金の支払	-323	-474	-534	-768	-698	-1,692	-1,886	-1,532	-2,060
自己株式の取得	0	0	-118	-73	-664	-1,863	-1,600	-2,477	-3,459
その他	-973	-147	-174	-135	-109	-139	-270	-609	-383
現金及び現金同等物期首残高	9,052	8,485	8,159	9,570	11,810	13,036	14,903	10,834	11,999
現金及び現金同等物期末残高	8,485	8,159	9,570	11,810	13,036	14,903	10,834	11,999	9,798

<連結主要収益・財務指標>

自己資本比率 (%)	74.4	71.9	77.3	80.4	76.9	74.7	75.7	77.2	78.0
ROE (%)：当期純利益/自己資本	6.1	4.1	12.2	8.4	6.8	13.1	9.9	11.8	13.6
ROA (%)：当期純利益/総資産	4.5	3.0	9.1	6.6	5.3	9.9	7.5	9.0	10.5
総資産回転率 (回)	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
有形固定資産回転率 (回)	2.3	2.5	2.7	2.3	2.6	3.2	3.3	3.5	3.5
流動資産回転率 (回)	1.0	1.0	1.0	0.8	0.8	1.0	0.9	1.0	0.9
棚卸資産回転日数 (日)	2.8	2.3	2.9	2.9	2.5	2.7	2.6	2.3	2.0
売上債権回転日数 (日)	128.2	127.6	127.4	144.2	125.3	107.8	120.4	125.7	135.0
仕入債務回転日数 (日)	38.8	41.5	38.8	36.7	37.9	34.6	32.2	29.9	28.9
流動比率 (%)	322.3	260.5	347.7	435.3	381.4	376.3	408.2	414.2	433.6
固定比率 (%)	49.2	48.3	41.1	37.5	36.3	34.3	33.8	32.9	30.2
インタレスト・カバレッジ・レシオ (倍)	55.5	113.0	134.4	122.1	148.9	147.6	148.6	332.6	695.7
有利子負債 (百万円)	571	395	522	394	419	400	89	0	0
自己資本比率 (%)	74.4	71.9	77.3	80.4	76.9	74.7	75.7	77.2	78.0
ROE (%)：当期純利益/自己資本	6.1	4.1	12.2	8.4	6.8	13.1	9.9	11.8	13.6
ROA (%)：当期純利益/総資産	4.5	3.0	9.1	6.6	5.3	9.9	7.5	9.0	10.5

図表 17：連結損益計算書

(百万円、%)	17/3	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3	27/3 会社予想
売上高	19,312	20,789	22,265	23,576	19,910	22,244	28,451	29,218	30,546	29,091	31,010
増収率 (%)	-6.9	7.7	7.1	5.9	-15.5	11.7	27.9	2.7	4.5	-4.8	6.6
売上原価	11,993	12,299	13,136	14,139	12,422	13,192	16,378	16,969	16,661	16,683	17,680
原価率	62.1	59.2	59.0	60.0	62.4	59.3	57.6	58.1	54.5	57.3	57.0
販売管理費	5,652	6,189	7,104	5,686	5,225	6,558	7,050	7,367	7,830	7,425	8,310
販管費率	29.3	29.8	31.9	24.1	26.2	29.5	24.8	25.2	25.6	25.5	26.8
営業利益	1,667	2,301	2,025	3,751	2,263	2,495	5,023	4,882	6,056	4,983	5,020
増益率 (%)	-32.5	38.0	-12.0	85.2	-39.7	10.5	101.4	-2.8	24.0	-17.7	0.7
営業利益率 (%)	8.6	11.1	9.1	15.9	11.4	11.2	17.7	16.7	19.8	17.1	16.2
営業外収支	62	41	201	78	251	459	449	561	241	461	210
営業外収益	136	144	241	197	298	495	498	616	331	478	-
営業外費用	74	103	41	119	48	36	49	55	90	17	-
金融収支	10	9	42	24	40	78	114	144	146	121	-
受取利息	8	15	17	15	29	64	116	153	136	108	-
受取配当金	31	36	44	38	30	31	34	25	28	20	-
支払利息	30	42	18	28	19	17	35	34	19	7	-
経常利益	1,728	2,341	2,226	3,829	2,513	2,954	5,472	5,443	6,297	5,445	5,230
増益率 (%)	5.7	35.5	-4.9	72.0	-34.4	17.5	85.3	-0.5	15.7	-13.5	-3.9
経常利益率 (%)	8.9	11.3	10.0	16.2	12.6	13.3	19.2	18.6	20.6	18.7	16.9
特別損益	69	30	140	24	-20	-21	192	-571	-379	982	-
特別損益	69	30	140	45	0	1	205	0	109	1,009	-
特別損失	0	0	0	22	20	22	13	571	487	28	-
税引利益	1,798	2,372	2,366	3,853	2,494	2,933	5,664	4,872	5,918	6,426	-
法人税住民税+調整額	638	883	1,314	657	147	858	1,524	1,595	1,835	1,762	-
税率 (%)	36	37	56	17	6	29	27	33	31	27	-
少数株主利益	0	-8	35	40	22	87	144	152	272	323	-
当期純利益	1,159	1,496	1,017	3,155	2,325	1,988	3,997	3,126	3,811	4,342	3,750
増益率 (%)	35.1	29.1	-32.1	210.4	-26.3	-14.5	101.1	-21.8	21.9	13.9	-13.6
当期利益率 (%)	6.0	7.2	4.6	13.4	11.7	8.9	14.0	10.7	12.5	14.9	12.1
連結EPS (円)	56.9	74.6	51.4	159.9	118.1	103.3	215.0	173.8	219.3	265.7	244.5
地域別売上高 (百万円)											
日本	7,688	7,820	7,968	8,207	7,734	7,477	8,107	8,623	8,326	7,181	-
前期比 (%)	-7.8	1.7	1.9	3.0	-5.8	-3.3	8.4	6.4	-3.4	-13.8	-
中国	-	5,506	6,688	7,110	5,151	7,436	9,593	9,790	8,942	7,955	-
前期比 (%)	-	23.5	21.5	6.3	-27.6	44.4	29.0	2.1	-8.7	-11.0	-
その他アジア	-	2,562	3,105	3,256	2,878	2,555	3,763	3,829	4,745	5,761	-
前期比 (%)	-	21.2	4.9	-11.6	-11.2	42.3	1.8	13.9	23.9	21.4	-
米国	-	3,978	3,574	3,892	3,335	3,948	5,834	5,617	6,509	5,822	-
前期比 (%)	-	-	-10.2	8.9	-14.3	18.4	47.8	-3.7	15.9	-10.6	-
その他米州	-	53	212	338	424	248	338	342	941	618	-
前期比 (%)	-	-	299.3	59.9	25.2	-41.4	36.1	1.1	175.3	-34.4	-
その他	-	871	717	772	388	580	815	1,017	1,084	1,754	-
前期比 (%)	-	-	-17.6	7.7	-49.7	49.3	40.6	24.7	6.6	61.8	-
合計	19,312	20,789	22,265	23,576	19,910	22,244	28,451	29,218	30,546	29,091	-
前期比 (%)	-6.9	7.7	7.1	5.9	-15.5	11.7	27.9	2.7	4.5	-4.8	-
構成比 (%)											
日本	39.8	37.6	35.8	34.8	38.8	33.6	28.5	29.5	27.3	24.7	-
中国	-	26.5	30.0	30.2	25.9	33.4	33.7	33.5	29.3	27.3	-
その他アジア	-	12.3	13.9	13.8	14.5	11.5	13.2	13.1	15.5	19.8	-
米国	-	19.1	16.1	16.5	16.8	17.7	20.5	19.2	21.3	20.0	-
その他米州	-	0.3	1.0	1.4	2.1	1.1	1.2	1.2	3.1	2.1	-
その他	-	4.2	3.2	3.3	1.9	2.6	2.9	3.5	3.5	6.0	-
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	-
機種別売上高 (百万円)											
ケミカル	-	9,494	10,432	11,984	9,712	10,960	15,547	15,357	16,580	16,370	-
冷凍機・空調機器用	-	2,191	2,171	1,954	1,800	2,115	2,193	2,154	2,168	2,297	-
電力用 (地上)	-	597	821	657	438	492	903	935	808	775	-
電力用 (車両)	-	676	586	591	563	538	686	721	934	850	-
定量注入機器	-	309	382	415	436	457	468	396	568	672	-
その他ポンプ	-	322	217	115	214	240	392	545	398	385	-
メンテナンス	-	4,649	5,408	5,342	4,729	5,561	6,259	7,189	7,829	7,507	-
合計売上高	-	18,242	20,019	21,061	17,895	20,365	26,451	27,300	29,289	29,091	-

出所：会社資料などから CGRA 作成



<担当アナリスト>

黒田真路 上席執行役員・パートナー、シニアアナリスト

1992年4月に勸角総合研究所（現みずほ証券）に入社、産業調査部に配属。1999年9月にジャーディン・フレミング証券（現JPモルガン証券）、ゴールドマン・サックス証券を経て、2020年1月迄、クレディ・スイス証券に在籍。ゴールドマン・サックス証券ではバイスプレジデント、クレディ・スイス証券ではディレクター。一貫して機械・造船重機セクターを担当。2020年6月にパートナーとして、CGRAに参画。（一社）日本証券アナリスト協会の機械業界ディスクロージャー委員を歴任。

星野英彦 CMA 代表取締役・チーフアドバイザー

1987年4月に新日本証券（現みずほ証券）入社、企業調査部に配属。1997年にジャーディン・フレミング証券（現JPモルガン証券）、2000年にドイツ証券、2006年にUBS証券で2016年4月まで在籍。セルサイドアナリストとして機械、造船、重機、プラントセクターを28年間にわたって担当。（一社）日本証券アナリスト協会機械ディスクロージャー部会の副部会長を10年以上に渡って歴任。2003年より2016年までマネージングディレクター。2017年6月に株式会社キャピタルグッツ・リサーチ&アドバイザリー（CGRA）を設立、代表取締役に就任。（一社）日本証券アナリスト協会認定アナリスト。

株式会社 キャピタルグッツ・リサーチ&アドバイザリー（CGRA）

機械セクターに特化したアドバイザリー企業。主な業務内容は（1）資本市場のニーズを満たしつつ、経営にフィードバック可能な統合報告書の作成サポート、（2）中計作成や事業戦略、各種IR&SRに関する助言業務（アクティビスト対応含む）、（3）各種資料作成と英訳業務、（4）長期投資家と経営層に役立つ企業分析スポンサード・レポートの作成など。

本レポートは投資の勧誘・推奨・助言を意図したものではなく、当該企業に関する情報提供を目的として、当社独自の視点から作成されております。また、本レポートに記載されている内容は公表された情報に基づき作成されておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本レポートの著作権は株式会社キャピタルグッツ・リサーチ&アドバイザリーに帰属しており、無断転写を禁じます。本レポートの内容は、今後予告なく変更される場合があります。当社及び本レポートは投資家の投資判断に関与することなく、投資に関する決定はご自身の判断で行って頂くようお願い申し上げます。