

<トピック>

乱高下する株式市場でも買い安心感高まる中小型株

～中小型株における内需関連&安定的なインカムゲイン期待の銘柄

内需関連株、累進高配当株、中小型株（グループ(1)）が底堅い値動きだ。トランプ米政権の関税強化を契機として、各指数は4月7日に年初来安値を付けたが、動向に違いがみられる。今まで相場をけん引していた外需、大型株（グループ(2)）が大幅下落と戻りの弱さが目立つ一方、グループ(1)は堅調。今後もトランプ米政権の関税政策により不安定な相場環境が続く中、グループ(1)への着目が考えられよう。

4月7日の急落の背景には、トランプ米政権による関税強化、中国の報復関税措置の表明による、世界景気の後退懸念などがある。中小型株へ目を転じると、内需関連株が多く、世界景気に左右されにくい特徴がある。内需関連株は活況なインバウンド需要や人手不足の高まりを背景として、恩恵を享受できる株が散見される。また、足元の円高基調や原油価格の軟調な値動きは、コスト軽減寄与への期待が考えられよう。累進高配当株については、減配されるリスクが低く、安定したインカムゲインを期待できるため、NISA（少額投資非課税制度）を利用した個人投資家のニーズの高まりがあり、指数の推移に違いが出ていると考える。

当研究所のレポート銘柄の中から、内需関連株かつ累進好配当株で、割安なバリュエーション銘柄をスクリーニングした。

スクリーニング条件として、(1)直近決算期の有価証券報告書などにおいて海外売上高比率が15%未満、(2)配当金は過去7期の実績と当研究所推定・予想3期の合計10期において、無配ではないことに加え前期比減配をしていないこと、さらに、今期推定・予想及び来期予想配当利回りがともに3%以上、(3)今期推定・予想及び来期予想PERがともに15倍未満、の銘柄とした。なお、本業の儲けを表す営業利益で安定的な成長が見込める銘柄（今期推定・予想及び来期予想の前期比営業増益率がともに5%以上）や、投資魅力を図るROEにおいて、今期推定・予想ROE10%以上も選定条件に加えた。

1. 不安定な株式市場

国内株式市場の状況

トランプ相互関税で世界景気後退懸念

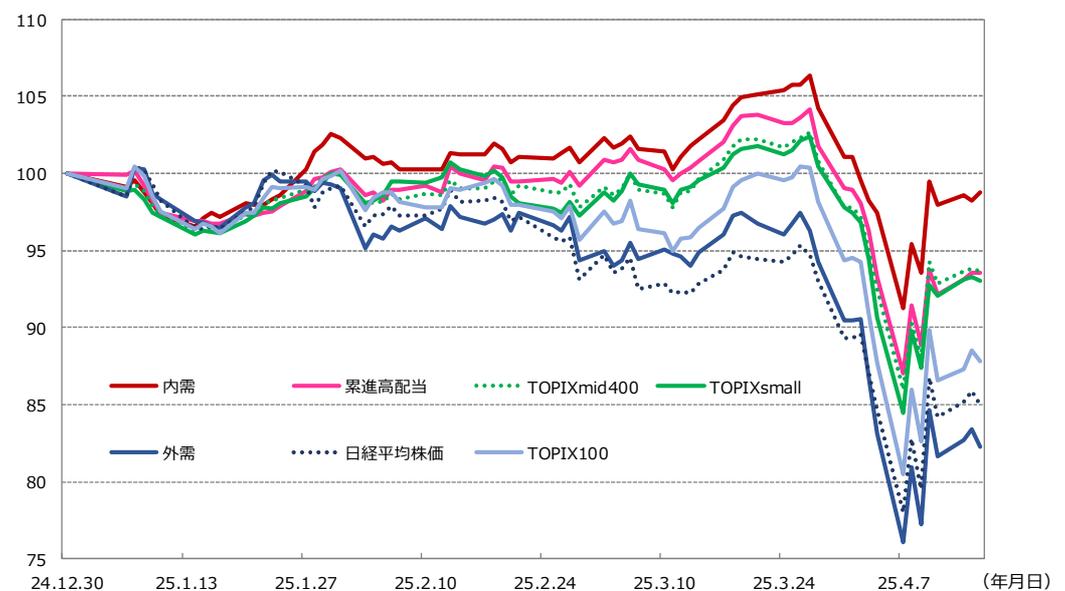
新年度相場入りした 2025 年 4 月以降の株式市場では、嵐が吹き荒れている（図表 1）。トランプ米政権による「相互関税」が公表された。同関税の導入により、米国での物価高と景気後退が同時に起こるスタグフレーションへの懸念が台頭。さらに、中国が報復関税措置を発表したこともあり、米中貿易戦争の激化、世界景気後退への警戒感が急速に高まった。業績悪化懸念が広がり、投資家のリスクオフ姿勢が加速。4 月 7 日には日経平均先物、TOPIX 先物、東証グロース市場 250 指数などの先物に対して、サーキットブレーカーが発動される全面安の展開となった。

半面、トランプ米政権が一部の相互関税について上乘せ分を 90 日間停止するとの発表を契機に急反発するなど、株式市場は歴史的な値幅の乱高下が続いている。

図表 2 の投資部門別売買状況（現物）をみると、相場が大きく崩れた 4 月第 2 週（4/7～4/11）は、東証プライム、スタンダード、グロース市場の 3 市場全てにおいて個人が売り越した一方で、海外投資家や事業法人は買い越した。

（図表1）各株価指数の推移

（2024 年末=100）



（注）2025 年 4 月 16 日まで

（出所）Astra Manager、いちよし経済研究所

(図表2) 東証の投資部門別売買代金 (差し引き=買い-売り)

(単位: 百万円)

年	月	週	東証プライム				東証スタンダード			
			個人	海外	事業法人	信託銀行	個人	海外	事業法人	信託銀行
(週間)										
2025	3	1	-464,321	-73,953	200,208	337,150	15,190	-13,149	1,051	-1,475
		2	-143,040	-792,161	93,202	59,745	2,210	-1,517	4,782	-5,175
		3	-445,189	227,275	40,859	-74,587	-17,292	21,950	2,349	-835
		4	457,373	-827,138	-11,628	-787,945	9,448	-8,980	618	-2,748
	4	1	703,805	621,750	302,484	-193,860	14,259	-17,557	6,083	-1,307
		2	-82,258	132,692	358,330	174,198	-20,558	12,610	6,325	-1,946
東証グロース										
年	月	週	個人	海外	事業法人	信託銀行				
(週間)										
2025	3	1	17,343	-14,699	1,878	-1,195				
		2	10,139	-15,102	-612	1,000				
		3	-10,196	11,685	1,769	-160				
	4	4	11,533	-5,657	-429	-1,005				
		1	3,023	-3,117	1,652	978				
		2	-14,680	12,852	718	797				

(注) 個人は現金取引と信用取引の合計。先物は除く。4月第2週(4/7~4/11)まで。2022年の年間データは4/4~12/30の合計値(出所)日本取引所グループ

2. 値動きからグループ化できる指数

指数の主要交代

キーワードは内需、累進高配当、中小型

4月7日に各指数は揃って年初来安値を付けた。一方で、2024年末を基準とした推移、年初来高値から4月7日の年初来安値までの下落率には違いがみられる。グループ(1)(内需関連株、累進高配当株、中小型株(TOPIX Mid400、TOPIX Small))は、グループ(2)(外需、大型株)と比べ、相対的に落ち込みが緩やかな傾向がある。また、4月7日の年初来安値から足元までの上昇率は、各指数で大きな差がみられない(図表3)。

(図表3) 各株価指数の動向

	グループ(1)				グループ(2)		
	内需	累進高配当	TOPIX Mid400	TOPIX Small	外需	日経平均株価	TOPIX100
年初来高値(a) (円)	28,683.54 (25/3/27)	47,481.10 (25/3/27)	2,815.69 (25/3/27)	3,175.53 (25/3/27)	38,492.95 (25/1/7)	40,083.30 (25/1/7)	1,935.09 (25/1/7)
年初来安値(b) (円)	24,633.51 (25/4/7)	39,675.54 (25/4/7)	2,359.08 (25/4/7)	2,617.72 (25/4/7)	29,171.58 (25/4/7)	31,136.58 (25/4/7)	1,550.53 (25/4/7)
下落率 (%) ((b/a-1)*100)	-16.4	-19.7	-19.4	-21.3	-32.0	-28.7	-24.8
4月15日終値(c) (円)	26,646.71	42,620.81	2,568.91	2,883.90	31,531.63	33,920.40	1,692.11
上昇率 (%) ((c/b-1)*100)	8.2	7.4	8.9	10.2	8.1	8.9	9.1

(出所) Astra Manager、いちよし経済研究所

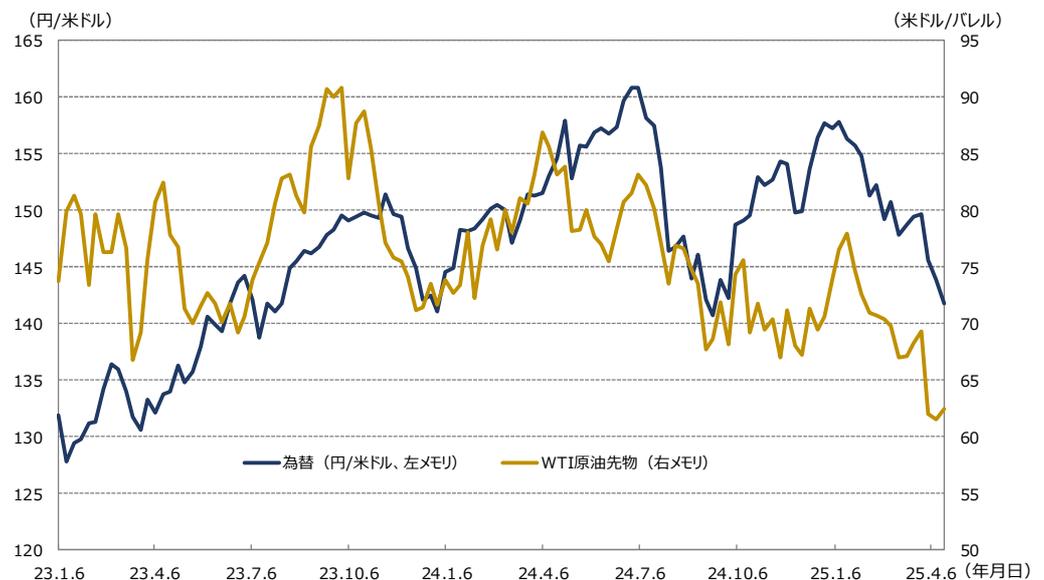
トランプ米政権による関税政策への不透明感が拭いきれない環境の中、投資先のひとつにグループ(1)が有望だと捉えている向きがあると考えられよう。中小型株は内需関連株が相対的に多く、世界景気に左右されにく

い特徴がある。内需関連株は活況なインバウンド需要や、人手不足の高まりなどを背景として、恩恵を享受できる銘柄も散見される。

また、足元の円高基調や原油価格の軟調な値動きは、コスト軽減寄与への期待の高まりもあろう。円相場はトランプ米大統領による通貨安批判などから円高是正への動きが意識され、4月16日は1ドル=141円台と、約7カ月ぶりの高値圏となった。原油価格（WTI原油先物）は世界景気減速による需要が伸び悩むとの見方から、軟調な展開となっている（図表4）。

累進高配当株については、減配されるリスクが低く安定したインカムゲインが期待できるため、NISA（少額投資非課税制度）を利用した個人投資家のニーズが高いことが考えられる。

（図表4）為替と原油価格の動向



（注）2025年4月16日まで

（出所）Astra Manager、いちよし経済研究所

3. 内需&累進好配当の中小型株を探る

スクリーニング結果は 13 銘柄 当研究所のレポート銘柄の中から、内需関連株かつ累進好配当株で、割安なバリュエーション銘柄をスクリーニングした。

スクリーニング条件として、(1)直近決算期の有価証券報告書などにおいて海外売上高比率が 15%未満、(2)配当金は過去 7 期の実績と当研究所推定・予想 3 期の合計 10 期において、無配ではないことに加え前期比減配をしていないこと、さらに、今期推定・予想及び来期予想配当利回りがともに 3%以上、(3)今期推定・予想及び来期予想 PER がともに 15 倍未満、の銘柄とした。なお、本業の儲けを表す営業利益で安定的な成長が見込める銘柄(今期推定・予想及び来期予想の前期比営業増益率がともに 5%以上)や、投資魅力を図る ROE において、今期推定・予想 ROE10%以上も選定条件に加えた。

(図表5) スクリーニング結果

銘柄名	コード	市場	レーティング	7/16終値 (円)	4/16終値 (円)	決算期	1株当たり推定・ 予想配当金(円)		推定・予想 配当利回り(%)		推定・予想PER (倍)		推定・予想営業 増益率(%、前期比)		今期 推定・予想 ROE(%)
							今期	来期	今期	来期	今期	来期	今期	来期	
ウエストホールディングス	1407	東ス	A	5,000	1,399	25.8	65	65	4.6	4.6	6.9	5.5	22.7	23.1	20.7
明豊ファシリティワークス	1717	東ス	-	-	888	25.3	41.5	42	4.6	4.7	11.5	10.6	17.0	8.0	16.4
安藤・間	1719	東プ	-	-	1,360	25.3	70	72	5.1	5.2	9.5	9.7	53.3	7.0	14.5
SBSホールディングス	2384	東プ	B	2,800	2,811	25.12	85	90	3.0	3.2	10.2	9.7	13.0	10.0	11.4
エスプール	2471	東プ	-	-	286	25.11	10	13	3.4	4.5	11.9	10.8	11.4	9.7	17.4
フルキャストホールディングス	4848	東プ	-	-	1,521	25.12	63	76	4.1	4.9	9.6	8.0	19.2	17.6	17.5
トレンダーズ	6069	東グ	-	-	855	25.3	27	32	3.1	3.7	9.9	7.4	29.4	32.4	14.9
ソラスト	6197	東プ	A	680	445	25.3	20	20	4.4	4.4	10.6	10.3	26.9	7.1	17.2
正興電機製作所	6653	東プ	-	-	1,107	25.12	45	45	4.0	4.0	8.1	7.5	29.0	9.6	10.8
イントラスト	7191	東ス	-	-	785	25.3	25	35	3.1	4.4	12.9	11.0	11.0	17.4	19.3
スターツ出版	7849	東ス	-	-	3,890	25.12	120	122	3.0	3.1	7.9	7.1	11.2	11.5	16.9
イトーキ	7972	東プ	-	-	1,576	25.12	65	76	4.1	4.8	9.5	8.3	19.1	16.7	15.0
内田洋行	8057	東プ	-	-	7,250	25.7	220	220	3.0	3.0	9.2	8.1	17.7	13.6	11.2

(注1) 対象はいちよし経済研究所レポート銘柄、4月16日現在

(注2) 東プ：東証プライム、東ス：東証スタンダード、東グ：東証グロース

(注3) 3月決算銘柄の今期は 25.3 期

(出所) いちよし経済研究所。予想はいちよし経済研究所 (4月16日時点)

ウエストホールディングス (1407、東証スタンダード)

再生可能エネルギー事業は太陽光発電システムの施工が中心で、同システムのインテグレーターとして国内最大級。地方自治体や地方金融機関など地域社会と培ってきたネットワーク力を強みとする。太陽光発電システムや蓄電所の建設に適した土地情報を幅広く持っていることから、今後のビジネスチャンスは大きいと考える。

明豊ファシリティワークス (1717、東証スタンダード)

オフィス移転・新設、建築工事で発注者を支援するコンストラクション・マネジメントを主力とする。戦略的な新規顧客開拓の成果で、26.3 期以降も業績拡大を継続する見通し。配当性向 55%を基本方針とし、会社側は累進増配も意識している模様。自己資本比率 69% (24.3 期) と充実した資本の活用策として今後も株主還元が拡充される可能性が高いと考える。

安藤・間 (1719、東証プライム)

2013年4月に間組と安藤建設が合併して発足。旧・間組はトンネルなど大型土木工事に強みを有する。採算性を重視した受注姿勢により手持案件の収益性改善が本格化してきている。26.3期以降も建築事業の売上高の増加が期待される中、建築工事の完工総利益率が高水準を維持する可能性が高いとみる。中計の最終年度である26.3期に総還元性向70%以上を目標。

SBSホールディングス (2384、東証プライム)

3PL事業者の大手。物流事業売上高の約2割が食品物流、7割が一般物流、1割が即日配送。即日配送ではEC向け宅配も手掛ける。自社物流施設を外部のファンドに売却する不動産事業も営む。利益成長は、物流施設への投資が源泉であり、利益成長加速には投資の拡大が重要手段である。キャッシュフロー創出拡大のため、構造改革による収益性改善を確認したい。

エスプール (2471、東証プライム)

ビジネスソリューション部門では、障がい者雇用支援サービスを主力。自社で農園を運営し、企業が雇用した障がい者を受け入れて就労をサポートするほか、EC事業者向けに物流センターの運営や作業代行を営む。農園は、既存ドミナントの首都圏、近畿圏、中部圏から7大都市圏へのエリア拡張を図る。連結配当性向30%を目安とする。

フルキャストホールディングス (4848、東証プライム)

短期アルバイトに特化したビジネスモデルで、紹介と給与管理代行を手がける。スキマバイトマッチングの競合が急成長し、競争激化リスクが高まっている点に留意。更新された中期経営計画では、最終年度の29.12期に営業利益125億円を掲げる。ROE20%以上、総還元性向50%との方針。外部環境の変化にどのように順応、勝ち抜くのか、着目したい。

トレンダーズ (6069、東証グロース)

企業のプロモーション・PR支援サービスを展開。インターネットメディアやSNS上のインフルエンサーなど、デジタル領域での情報発信を強み。Mimi Beautyの成長継続に加え、組織体制の変更や美容領域への集中を経て、主力のインフルエンサーマーケティングが好調。配当の基本方針は、「1株当たり配当額の継続的な増加」と「DOE（純資産配当率）4%以上」。

ソラスト (6197、東証プライム)

医療事務など医療関連業務受託で国内2位。旧社名は日本医療事務センター。医療事業において、力を注ぐ人材派遣が減収傾向にあるため、今後の成長基盤整備が遅延していると考えられる。一方で、資本効率の高さと安定したキャッシュフローを背景とした配当還元が期待される。なお、1株当たりの年間配当金を20円とする基本方針。

正興電機製作所（6653、東証プライム）

1921年に主に日立製作所の製品を販売する電気・機械商社として創業。現在は電力部門及び環境エネルギー部門を主力。スマート保安システムなど電力部門の好調持続に加え、受変電システムや蓄電システムなどの環境エネルギー部門ではデータセンター、半導体工場、大規模蓄電所などの案件が目白押しであり、25.12期以降の受注高が上向いていくとみる。

イントラスト（7191、東証スタンダード）

総合保証サービス企業。賃貸住宅の家賃保証サービス（債権滞納リスクの引受け）をベースに、医療・介護・養育費など保証に係る各種サービスを提供。主力の住宅用家賃債務保証は、関連サービス（審査業務など、ソリューション事業）からフルサービス（保証事業）への切り替えが引き続き順調に進んでいることに加え、医療費用保証など新規分野も増加トレンド持続。

スターツ出版（7849、東証スタンダード）

WEBサイト「オズモール」の運営および書籍、電子書籍、コミックの発行を手掛ける。25.12期は2作品の映画化を決定。ドラマ化、アニメ化などを組み合わせて自社原作によるIP（知的財産）ビジネスの育成も加速させる方針。映像化作品による取扱い書店の増加や新レーベルによる売上拡大の効果により、26.12期以降の成長加速が期待される。配当性向30%を目標。

イトーキ（7972、東証プライム）

オフィス家具大手の一角で、製販一貫体制を強み。オフィス家具のみの販売からの脱却を進めている。サービス（設計・コンサル）、工事、製品納入をワンストップで提供し、24.12期の商材別構成比ではオフィス製品59%、工事25%、サービス16%。新築案件は14%、リニューアル案件は86%と、新築ビル着工件数に左右され難い体質へ。配当性向40%を目指す。

内田洋行（8057、東証プライム）

公共関連事業、オフィス関連事業、情報関連事業を展開。21.7期に「GIGAスクール構想（児童生徒1人1台の情報端末普及など）」に伴う特需により公共関連を中心に過去最高業績を記録。その後は情報関連及びオフィス関連の好調により、業績回復を継続中。26.7期は「GIGAスクール特需」の更新需要の顕在化に加え、オフィス関連や情報関連も堅調な推移を見込む。

『レポート表記上の注記事項』

- ・ 会社予想以外の予想はいちよし経済研究所。本文および図表での前期比は、注記なき場合は増減率。
- ・ 四半期の数字は注記なき場合は当経済研究所推計。
- ・ 図表における前期比の数字は原則として百万円未満を切り捨てて算出しているため、決算短信に表示される数字と若干異なる場合があります。
- ・ 株式分割があった場合はフェアバリューも遡及修正を行います。
- ・ 公募増資等があった場合のEPSは期間按分した修正EPSとします。
- ・ 1株あたり配当については、株式分割等があっても遡及修正を行いません。
- ・ ユニバース銘柄は原則として定期的にフォローする銘柄を指します。
- ・ 業績表の前回予想の前期比(%)は前回予想に基づく伸び率を表示しています。
- ・ 純利益は、当期純利益（単独）、親会社株主に帰属する当期純利益（日本基準、連結）、親会社の所有者に帰属する当期利益（IFRS）、当社株主に帰属する当期純利益（米国基準）を表示しています。

『金融商品取引法に基づく表示事項』

○本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等： いちよし証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第24号
 加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

○手数料等およびリスクについて

株式等（ETF、ETN、REITを含む）の売買取引には、約定代金に対して最大1.43%（最低手数料3,300円）（税込み）の委託手数料をいただくこととなります。株式等は価格の変動等により、損失が生じるおそれがあります。外国株式は為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

『アナリスト証明』

私は本レポートに記載された見解が私個人の見解を正確に反映していることを表明します。また、このレポートの執筆にあたり、第三者からの強要・示唆・依頼等、いかなる圧力も受けておりません。私は本レポートを執筆することにより特別の報酬を得ることはありません。また、私及び私の家族は本レポートの対象企業の有価証券を保有しておりません。

『いちよし証券及びいちよし経済研究所の免責事項』

- この資料は、いちよし証券より対価を受け、公表されたデータ等に基づいて作成されたものですが、過去から将来にわたって、その正確性、完全性を保証するものではありません。投資の参考となる情報の提供を目的としたものですので、銘柄の選択、投資時期等の投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断でお願い致します。
- 有価証券投資は株価の変動により、または発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。投資によって発生する損益はすべて投資家の皆様へ帰属します。
- 記載された見解等の内容はすべて作成時点でのものであり、今後予告なく変更されることがあります。金融商品取引所や証券金融会社が行う信用取引等に関する規制措置等は、新規に追加および解除されても表示することができません。
- いちよし証券又はいちよし経済研究所及びいちよし証券の関係会社は、この資料に記載された銘柄の有価証券を保有又は売買する場合、及びこの資料に記載された企業に対し投資銀行業務を行う場合があります。
- この資料は、いちよし証券又はいちよし経済研究所及びいちよし証券の関係会社から、直接提供するという方法でのみ配付しております。また著作権はいちよし証券に帰属しています。未許可での使用、複製の作成や発表を禁じます。

『いちよし経済研究所のレーティングシステム』

○レーティング（フェアバリューに対するレポートに記載した株価との乖離率）

20%超割安→A（買い）、20%割安～20%割高→B（中立）、20%超割高→C（売り）。

「中止」はレーティングを失効させる場合、「保留」は一時的にレーティングを停止する場合に用います。

※その他の指標

リスク（財務・業績変動リスク、経営者リスク等を考慮したリスクの総合判断）

ローリスク→LR、ミドルリスク→MR、ハイリスク→HR。

アナリストの判断によりレーティングを付与している銘柄をレーティング「中止」あるいは「保留」とすることがあります。

お問い合わせの際は最寄の取引部支店までご連絡ください。

(C) Ichiyoshi Securities Co., Ltd. 2025 All Rights Reserved