

<トピック>

中小型株における第1四半期決算の見方

～中間期会社計画に対する進捗率に注目

日本企業の業績計画は、先行きの市場環境の不透明さを理由のひとつとして保守的な計画を発表することが多々ある。新製品の投入効果、シェアアップ、値上げなどにより利益拡大が見込めたとしても、期初から強いガイダンスを出さない向きがある。特に、中小型企业においては、その傾向があると感じる。中小型企业は内需型が多く、為替変動などの外的要因への懸念は外需型企业に比べて少ないはずである一方で、国内の大手企業を顧客とするケースもみられ、忖度があるのかもしれない。

これから、26.2期、26.3期本決算企業の第1四半期業績が発表される。通常、第1四半期業績は、中間期・通期業績の会社計画に対する進捗率を確認する程度で、そう注目度が高くないとされている。一方で、保守的な会社計画に対する第1四半期業績の進捗率が、過去の進捗率と比較して高い場合、会社計画の上方修正へつながる可能性が高まり、株価はポジティブに反応することが散見される。

本レポートでは、保守的な業績計画を出す傾向のある中小型企业において、25.2期、25.3期第1四半期利益の進捗率が過去の進捗率よりも高い企業をスクリーニングし、決算発表後の株価動向を調べた。26.2期、26.3期第1四半期決算を迎えるにあたり、中間期会社計画に対する進捗率に注目したい。

1. 第1四半期決算の確認

過去の進捗率との比較

好スタートは会社計画
の上方修正を期待

日本企業の業績計画は、先行きの市場環境の不透明さを理由のひとつとして保守的な計画を発表することが多々ある。新製品の投入効果、シェアアップ、値上げなどにより利益拡大が見込めたとしても、期初から強いガイダンスを出さない向きがある。特に、中小型企业においては、その傾向があると感じる。中小型企业は内需型が多く、為替変動などの外部要因の懸念は外需型企业に比べて少ないはずである一方で、国内の大手企業を顧客とするケースもみられ、忖度があるのかもしれない。

これから、26.2期、26.3期本決算企業の第1四半期（1Q）業績が発表される。1Q業績は言わずもがな新年度の初めての3カ月間の経営結果である。通常、中間期・通期業績の会社計画に対する進捗率を確認する程度で、そう注目度が高くないとされている。

一方で、保守的な会社計画に対する1Q業績の進捗率が、過去の進捗率と比較して高い場合、会社計画の上方修正へつながる可能性が高まる。なお、過去の進捗率と比較するのは、業績の季節性がある企業もあるためだ。株価は会社計画の上方修正を先読みして上昇基調を強める場合が多い。反面、材料出尽くしで売られるケースも見受けられる。

2. 各利益の進捗率の高さを調べる

進捗率の上振れ度合いを3グループ化

過去と比較して進捗率
の高い銘柄をスクリー
ニング

保守的な業績計画を出す傾向のある中小型企业において、期初中間期会社利益計画に対する1Q利益の進捗率が、過去5年の同進捗率と比較して上回った銘柄をスクリーニングし、その後の株価動向を調べた。

対象銘柄は、全上場企業で時価総額100億円から2,000億円の中小型企业における25.2期、25.3期本決算銘柄、19年度から24年度までの5年間の期初中間期会社計画を継続して取得でき、1Q各利益実績と同利益計画が損失でない銘柄とした。

25.2期、25.3期1Q利益進捗率（対期初中間期会社利益計画）が、過去5年間の平均同進捗率を上回った銘柄数は、営業利益が126銘柄（母集団：2月期、3月期本決算中小型銘柄で期初中間期会社利益計画のある1,195銘柄に

対して 10.5%)、経常利益が 164 銘柄 (同 13.7%)、純利益が 171 銘柄 (同 14.3%) であった。

これらの企業で 25.2 期、25.3 期 1Q 同進捗率において、過去 5 年同平均進捗率と比べた上振れ度合いを 3 つ (1) 上振れ度 2 倍以上、2) 上振れ度 50% 以上 2 倍未満、3) 上振れ度 50%未満) にグループ分けをした。24 年度 1Q 決算発表日を起点として、1 週間後、1 カ月後、3 カ月後の株価を調べた。

3. 営業利益の上振れ度に注目

投資効率での注目は営業利益上振れ度グループ 2)

時間を経て評価が高まった営業利益上振れ度グループ 2)

2 月期、3 月期本決算銘柄の 1Q 業績発表は 6 月から 8 月に集中する。24 年 5 月末から同 9 月末までの母集団銘柄における平均株価騰落率は、-3.6% であった。単月騰落率では、6 月+3.7%、7 月-0.7%、8 月-3.4%、9 月-3.2% であった。スクリーニング結果銘柄の各利益のグループ別に、決算発表日株価を起点として、1 週間後、1 カ月後、3 カ月後の株価を調べた (図表 1)。

1 週間後の株価がプラスである割合は、純利益のグループ 1) がトップであった。グループ 1) は、25.2 期、25.3 期 1Q 同進捗率が、過去 5 年平均同進捗率と比較して、2 倍以上上振れているグループであり、サプライズ決算にあたる。純利益グループ 1) の株価の好調さが目立った。

一方で、時間を経てじわじわと評価が高まったのは、営業利益グループ 2) である。グループ 2) は、25.2 期、25.3 期 1Q 同進捗率が、過去 5 年平均の 50%以上 2 倍未満上回った銘柄である。営業利益グループ 2) は、決算発表日の株価を基準として 10%超上回った割合は、1 週間後で 37%、1 カ月後で 42%、3 カ月後で 53%と、期間を追うごとに 10%超上昇比率が高まった。

また、図表 2 から 4 は、営業利益上振れ度グループ別、期間別の株価パフォーマンスの散布図である。1Q 利益が好進捗率にもかかわらず株価が下落して第 2 象限に位置する銘柄もあるが、図表 1 に示した営業利益グループ 2) は、相対的に第 1 象限に多くの銘柄が占めた。

(図表1) 各利益上振れ度別株価パフォーマンスの比率

●1週間後株価

グループ		株価上昇率	
		0%超比率	10%超比率
上営業利益上振れ度	1)2倍以上	83%	33%
	2)50%以上 2倍未満	84%	37%
	3)50%未満	67%	16%

グループ		株価上昇率	
		0%超比率	10%超比率
上経常利益上振れ度	1)2倍以上	79%	29%
	2)50%以上 2倍未満	86%	29%
	3)50%未満	67%	18%

グループ		株価上昇率	
		0%超比率	10%超比率
上純利益上振れ度	1)2倍以上	86%	43%
	2)50%以上 2倍未満	79%	24%
	3)50%未満	69%	13%

●1か月後株価

グループ		株価上昇率	
		0%超比率	10%超比率
上営業利益上振れ度	1)2倍以上	67%	17%
	2)50%以上 2倍未満	79%	42%
	3)50%未満	61%	20%

グループ		株価上昇率	
		0%超比率	10%超比率
上経常利益上振れ度	1)2倍以上	71%	36%
	2)50%以上 2倍未満	71%	26%
	3)50%未満	58%	20%

グループ		株価上昇率	
		0%超比率	10%超比率
上純利益上振れ度	1)2倍以上	79%	50%
	2)50%以上 2倍未満	66%	17%
	3)50%未満	63%	20%

●3か月後株価

グループ		株価上昇率	
		0%超比率	10%超比率
上営業利益上振れ度	1)2倍以上	58%	17%
	2)50%以上 2倍未満	84%	53%
	3)50%未満	65%	25%

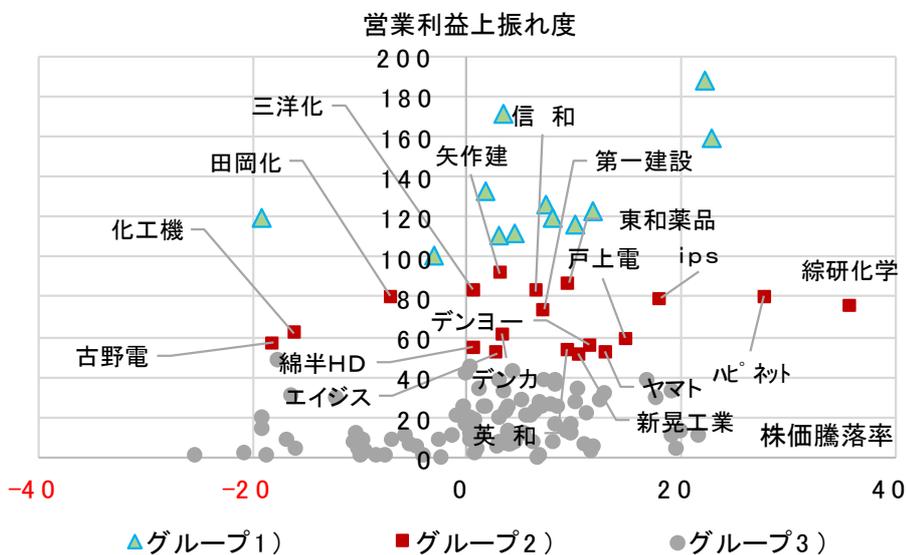
グループ		株価上昇率	
		0%超比率	10%超比率
上経常利益上振れ度	1)2倍以上	57%	29%
	2)50%以上 2倍未満	69%	31%
	3)50%未満	63%	26%

グループ		株価上昇率	
		0%超比率	10%超比率
上純利益上振れ度	1)2倍以上	71%	36%
	2)50%以上 2倍未満	66%	34%
	3)50%未満	63%	27%

(出所) Astra Manager、いちよし経済研究所

(図表2) 営業利益上振れ度グループ別 1週間後の株価

(単位: %)

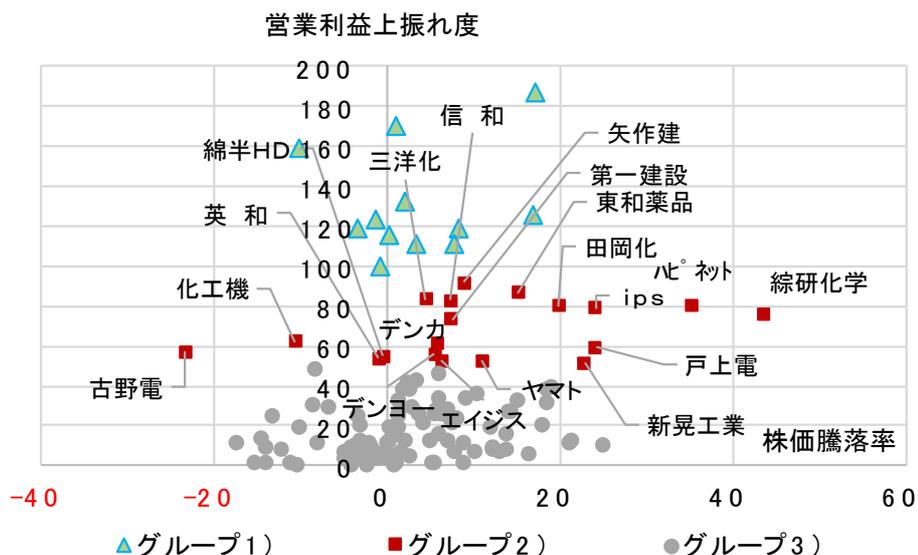


(注) グループ1): 上振れ度2倍以上、グループ2): 上振れ度50%以上2倍、グループ3) 上振れ度50%未満

(出所) Astra Manager、いちよし経済研究所

(図表3) 営業利益上振れ度グループ別 1カ月後の株価

(単位：%)

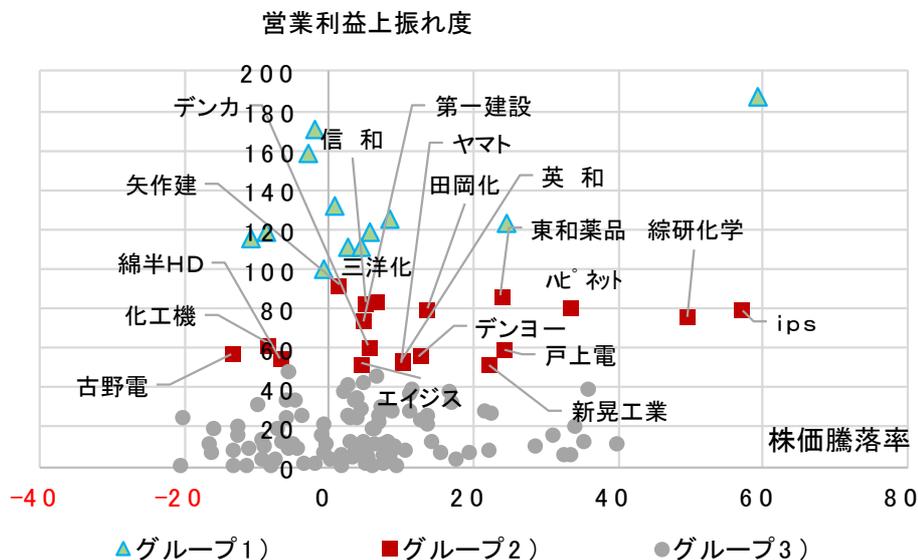


(注) グループ1) : 上振れ度 2倍以上、グループ2) : 上振れ度 50%以上 2倍、グループ3) 上振れ度 50%未満

(出所) Astra Manager、いちよし経済研究所

(図表4) 営業利益上振れ度グループ別 3カ月後の株価

(単位：%)



(注) グループ1) : 上振れ度 2倍以上、グループ2) : 上振れ度 50%以上 2倍、グループ3) 上振れ度 50%未満

(出所) Astra Manager、いちよし経済研究所

4. 営業利益上振れ度グループ2) 一覧

好業績で市場からの注目度が高まった

図表5は営業利益上振れ度グループ2)の25.2期、25.3期1Q業績の進捗状況である。該当19銘柄中、11銘柄が東証プライム市場、8銘柄が東証スタンダード市場である。1Q決算と同時に中間期、通期業績の会社計画を引き上げた銘柄は7銘柄である(*、**で表示)。これら銘柄は、決算発表前は売買代金が低位で、株価は安定的に推移している銘柄が散見されたが、決算発表後に売買代金は拡大基調となった。市場からの関心が薄かったが、好業績を発表したことで注目度が高まったと考えられよう。

(図表5) 営業利益上振れ度グループ2)

銘柄名	コード・市場	5年平均営業利益1Q進捗率 (対期中間計画)	25.3期1Qの進捗状況 (進捗率は対期中間計画)
第一建設工業*	1799、東ス	54.5%	営業利益進捗率94.6%。修正中間営業利益計画に対する進捗率47.8%
矢作建設工業	1870、東ブ	42.0%	営業利益進捗率80.7%
ヤマト*	1967、東ス	86.1%	営業利益進捗率131.5%。修正中間営業利益計画に対する進捗率58.4%
綿半 ホールディングス	3199、東ブ	47.6%	営業利益進捗率73.8%
信和	3447、東ス	46.5%	営業利益進捗率85.1%
デンカ	4061、東ブ	34.4%	営業利益進捗率55.5%
田岡化学工業	4113、東ス	40.5%	営業利益進捗率73.0%
アイ・ピー・エス*	4390、東ブ	44.7%	営業利益進捗率80.0%。修正中間営業利益計画に対する進捗率50.7%
三洋化成工業	4471、東ブ	39.6%	営業利益進捗率72.8%
東和薬品*	4553、東ブ	58.4%	営業利益進捗率109.1%。修正中間営業利益計画に対する進捗率54.0%
エイジス	4659、東ス	23.1%	営業利益進捗率35.2%
綜研化学*	4972、東ス	52.0%	営業利益進捗率91.4%。修正中間営業利益計画に対する進捗率45.1%
三菱化工機	6331、東ブ	34.7%	営業利益進捗率56.3%
新晃工業	6458、東ブ	46.1%	営業利益進捗率69.9%
デンヨー	6517、東ブ	47.8%	営業利益進捗率74.6%
戸上電機製作所	6643、東ス	50.8%	営業利益進捗率81.0%
古野電気**	6814、東ブ	55.8%	営業利益進捗率87.6%。修正中間営業利益計画に対する進捗率72.8%
ハピネット*	7552、東ブ	47.8%	営業利益進捗率86.3%。修正中間営業利益計画に対する進捗率54.6%
英和	9857、東ス	35.9%	営業利益進捗率55.2%

(注1) 東ブは東証プライム市場、東スは東証スタンダード市場、東グは東証グロース市場

(注2) *は1Q決算発表と同時に中間期、通期の業績予想を上方修正した銘柄。**は同上方修正に加え、配当予想も上方修正した銘柄

(出所) Astra Manager、いちよし経済研究所

特に株価が好調に推移したアイ・ピー・エス（4390）、綜研化学（4972）、新晃工業（6458）は当研究所のレポート記載銘柄である。

アイ・ピー・エス（4390）

フィリピン国内海底ケーブルネットワークの提供、運営及び同国内でのインターネット回線の提供などを行う。25.3期1Qは国際通信事業が牽引し、他事業の赤字を吸収した。国際通信事業では、国際通信 CtoC 回線提供拡大に加え、同下期（10-3月）予定のDWDM(光波長多重通信)機器販売を前倒しできたため、部門利益が大幅に拡大した。

綜研化学（4972）

アクリル樹脂原料の粘着剤を中心に微粉体、特殊機能材、加工製品などを手掛ける。粘着剤は液晶ディスプレイの偏光板向けが多く、同社は中国で同粘着剤を生産する唯一のメーカー。世界トップクラスの中国偏光板メーカーが市場シェアを伸ばしており、25.3期1Qは同社からこれら偏光板メーカーへの粘着剤販売が拡大した。

新晃工業（6458）

工場や商業施設など大規模な建物において導入されるセントラル空調機器で国内シェア4割を占める業務用空調機メーカー。主力製品の空調機AHU(Air HandlingUnit)は、設置建物に合わせてオーダーメイドで提供する。25.3期1Qは製造業の生産拠点の国内回帰や大規模な半導体工場などの建設需要の拡大を背景として、産業用空調の出荷が好調に推移した。

上記3銘柄は、新サービス・製品の提供、市場シェアの拡大、新たなビジネス機会の獲得などを背景として、好業績となったことが市場では好感された。

26.2期、26.3期決算の発表が始まるにあたり、中間期会社計画に対する進捗率に注目したい。

なお、アナリストレポートは、決算短信や決算説明資料からの情報だけでなく、企業との対談から得たうえでの見解が綴られている。今後の業績動向を推測するため、アナリストレポートを読み込むことで更なる投資のチャンスを得られるかもしれない。

『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