

<トピック>

中小型株企業の2023年度決算の集計

～2024年度は中小型株の増益率が高くなる

いちよし経済研究所が継続調査対象とするユニバース企業のうち、3月、2月決算企業の決算実績および会社予想を集計した。2023年度実績は、前期比4%増収、同3%営業増益となった。業種別にみると、消費者サービス、消費財の増益率が大きかった一方で、ヘルスケアサービス、半導体・FPD、電子デバイスは大幅な減益となった。2024年度の会社予想は、前期比7%増収、同12%営業増益である。ヘルスケアサービスで業績が回復する見通しであるほか、半導体・FPD、電子デバイスも増益に転じる見通しとなっている。

大型株企業との比較で、2023年度実績は中小型株企業の増益率が小幅にとどまった。しかし、2024年度については、TOPIX500では同2%の営業増益が予想されているのに対し、当研究所ユニバース銘柄の会社予想は同12%増益となっており、中小型株の増益率が高くなる可能性が高い。

今回の決算では、中期経営計画、株主還元強化などの発表が相次いでおり、また説明会でも株価を意識したプレゼンテーションが行われるなど、中小型株企業の株式市場に向き合う姿勢が改善していると感じる。中小型株のコーポレートガバナンスの改善余地は大型株よりも大きく、ガバナンスの改善は株価パフォーマンスに寄与するだろう。2017年秋以降、中小型株のアンダーパフォーム傾向が続いているが、再びアウトパフォームに転じる条件は整ってきたと考えている。

当研究所が継続調査する2-3月決算企業のうち約4割が今期最高益の更新を見込んでいる。前期に引き続き最高益更新となる企業が多いが、広済堂ホールディングス(7868、25年ぶり)、日東紡績(3110、18年ぶり)、王将フードサービス(9936、15年ぶり)など久しぶりに更新する企業もある。

中小型株企業の2023年度実績および2024年度会社予想

2-3月決算企業の業績

当研究所が継続調査対象とするユニバース銘柄466社のうち、3月決算企業は239社(51%)、2月決算企業は32社(7%)ある。そのうち、直近2期の営業利益が取得可能、かつ今期営業利益予想を開示している259社(56%)の決算を集計した(5月15日時点)。

2023年度実績は前期比3%営業増益

2023年度実績は、前期比4%増収、同3%営業増益となった(図表1)。業種別にみると、外食やレジャーなどの消費者サービス(前期比72%増益)、食品やスポーツ関連製品などの消費財(同42%増益)の増益率が大きかった。インバウンド需要の盛り上がり、値上げの浸透などが増益に貢献した。一方で、ヘルスケアサービス(同55%減益)、半導体・FPD(同23%減益)、電子デバイス(同15%減益)は大幅な減益となった。コロナ禍で発生した特需の反動減、半導体市場の調整などの影響を受けたと思われる。

2024年度は増益率が上昇へ

2024年度の会社予想は、前期比7%増収、同12%営業増益である。ヘルスケアサービスで業績が回復する見通しであるほか、半導体・FPD、電子デバイスも増益に転じる見通しとなっている。

(図表1) いちよし経済研究所ユニバースの2023年度決算実績と2024年度会社予想 (単位: 億円)

	社数	2023年度実績				2024年度会社予想			
		売上高	前期比	営業利益	前期比	売上高	前期比	営業利益	前期比
素材	25	2,947	1%	193	-5%	3,161	7%	218	13%
機械	7	526	11%	64	37%	562	7%	68	6%
電子・電気機器	14	2,781	2%	154	3%	2,856	3%	168	9%
電子デバイス	12	777	0%	70	-15%	839	8%	86	23%
半導体・FPD	27	2,755	-2%	246	-23%	2,981	8%	297	21%
建設・建設資材	14	2,465	6%	192	8%	2,565	4%	202	5%
アウトソーシング	20	855	7%	126	11%	957	12%	139	10%
物流・卸売	13	4,305	4%	172	6%	4,556	6%	181	5%
消費者サービス	22	2,400	19%	167	72%	2,612	9%	193	16%
小売	7	1,218	5%	48	1%	1,396	15%	57	20%
消費財	19	2,390	2%	137	42%	2,480	4%	138	0%
医薬品・医療機器	12	930	2%	84	9%	1,019	10%	101	21%
ヘルスケアサービス	9	597	-6%	31	-55%	638	7%	52	66%
デジタルメディア・コンテンツ	26	1,096	5%	135	-3%	1,154	5%	142	6%
デジタルB2B	23	1,408	12%	149	9%	1,516	8%	162	8%
デジタルB2C	3	199	23%	9	45%	313	58%	11	27%
エネルギー・金融・不動産	6	273	11%	39	6%	211	-23%	45	15%
合計	259	27,920	4%	2,015	3%	29,817	7%	2,261	12%

(注) いちよし経済研究所ユニバース銘柄のうち対象データが取得可能な2-3月決算企業を集計

(出所) Astra Manager、いちよし経済研究所

大型株企業の業績との比較

2024 年度は中小型株の増益率が高くなる

TOPIX500 の構成銘柄について前ページと同様の条件で集計した（集計対象 417 銘柄）。2023 年度は前期比 19%の営業増益となった。当研究所のユニバース銘柄が同 3%の営業増益にとどまったのに比べ大幅な増益だが、業種構成によるところが大きいと考える（当研究所ユニバースは自動車、電力がほとんどない）。一方、2024 年度については、TOPIX500 では同 2%の営業増益を会社側が予想しているのに対し、当研究所ユニバース銘柄の会社予想は同 12%増益となっており、中小型株の増益率が高くなる可能性が高い。なお、TOPIX500 に関しては、電力・ガス的大幅減益が影響しているが、それを除いて計算しても当研究所ユニバース銘柄の会社予想のほうが増益率は高い。

株式市場に向き合う姿勢の改善

今回の決算では、中期経営計画、株主還元強化などの発表が相次いでおり、また説明会でも株価を意識したプレゼンテーションが行われるなど、中小型株企業の株式市場に向き合う姿勢が改善していると感じる。中小型株のコーポレートガバナンスの改善余地は大型株よりも大きく、ガバナンスの改善は株価パフォーマンスに寄与する要因になろう。2017 年秋以降、中小型株のアンダーパフォーム傾向が続いているが、再びアウトパフォームに転じる条件は整ってきたと考えている（2月16日付トピックレポート「来年度こそ中小型株の逆襲が始まるのか？」参照）。

（図表2）大型株と中小型株の業績比較

（単位：億円）

	社数	2023年度実績				2024年度会社予想			
		売上高	前期比	営業利益	前期比	売上高	前期比	営業利益	前期比
TOPIX500	417	5,154,337	5%	404,001	19%	5,018,037	-3%	411,089	2%
製造業	231	3,169,839	7%	231,843	18%	3,235,254	2%	244,636	6%
非製造業	186	1,984,498	3%	172,159	21%	1,782,784	-10%	166,453	-3%
いちよしユニバース	259	27,920	4%	2,015	3%	29,817	7%	2,261	12%
製造業	116	10,968	1%	877	-1%	11,688	7%	1,002	14%
非製造業	143	16,952	7%	1,139	6%	18,129	7%	1,259	11%

（注）対象データが取得可能な 2 - 3 月決算企業を集計

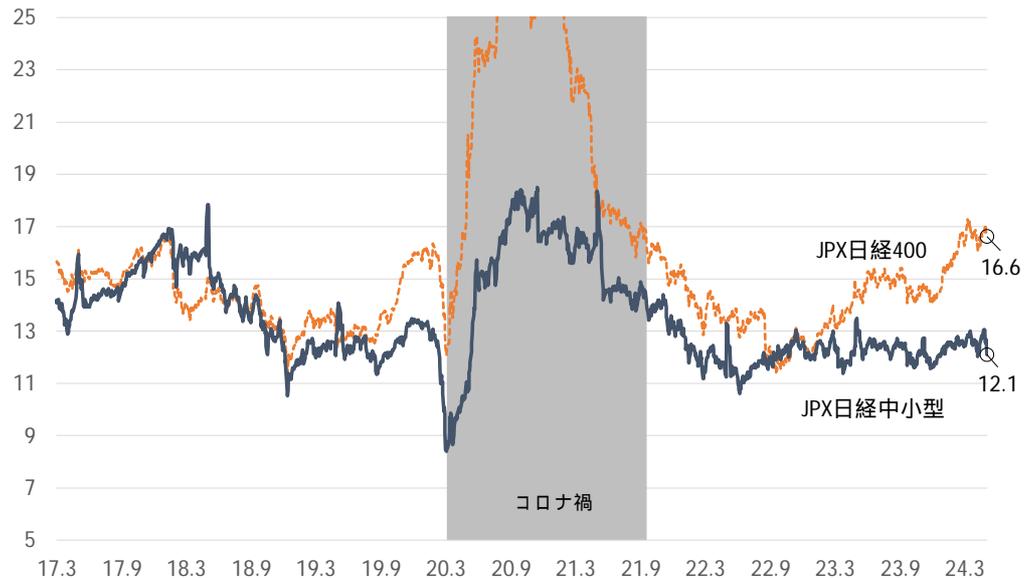
（出所）Astra Manager、いちよし経済研究所

バリュエーション比較

バリュエーション面での割安感

JPX 日経 400 株価指数と JPX 中小型株指数の PER を比較すると 2023 年以降 JPX 日経 400 株価指数の PER 水準が切りあがっているのに対して、JPX 中小型株の PER 水準は低位安定で推移し、格差が拡大している。PBR に関しては、従来中小型株が大型株を上回る傾向があったが（成長性の高い企業が比較的多い）、足元ではほとんど差がない。

(図表3) JPX 日経中小型株指数と JPX 日経 400 指数の PER 推移



(注1) 東洋経済予想ベース

(注2) コロナ禍の間は利益水準が低かったため PER は高水準となった

(出所) Astra Manager、いちよし経済研究所

(図表4) JPX 日経中小型株指数と JPX 日経 400 指数の実績 PBR 推移



(出所) Astra Manager、いちよし経済研究所

過去最高益更新を見込む企業

過去の最高益を大幅に更新する企業

当研究所ユニバースの2、3月決算企業のうち、107社（41%）が今期最高益の更新を見込む。図表5に、前回の最高益からの乖離が大きい順に上位20社をリストアップした。2期連続で最高益を更新する企業が多い。1位のクオールホールディングス（3034）は第一三共エスファの子会社化によって調剤・製薬両輪での利益成長が見込まれる。2位のi-plug（4177）は企業の新卒採用意欲の高まりが追い風になる。なお、一般的に会社予想は保守的な傾向があり、乖離幅が拡大する可能性は大きいと考えている。

久しぶりに最高益を更新する企業

一方、久しぶりに更新する企業には、葬祭事業を柱とした業績拡大が期待される広済堂ホールディングス（7868、25.3期会社予想営業利益80億円、前回の最高益は00.3期の77.15億円）、スペシャルガラスを中心に好調が続く日東紡績（3110、125億円、07.3期の113.79億円）、値上げによる粗利率の改善が続く王将フードサービス（9936、111.96億円、10.3期の107.41億円）などがある。久しぶりに最高益を更新する企業は、需要低迷、競争激化などで業績が低迷した時期があったが、直近での事業環境の変化のみならず、事業構造の改革など大きな変化があったことで業績が大幅に改善しているケースが多い。

（図表5）会社が最高益更新を予想する主な企業

（単位：百万円）

順位	コード	社名	今期会社予想		過去最高		(a)/(b)-1	概要
			営業利益(a)	決算期	営業利益(b)	決算期		
1	3034	クオールホールディングス	15,000	25.3	9,855	22.3	52%	調剤薬局大手
2	4177	i-plug	550	25.3	367	22.3	50%	リクルーティングサービス
3	2146	UTグループ	13,600	25.3	9,344	24.3	46%	製造業向け人材派遣及び請負
4	7096	ステムセル研究所	600	25.3	413	24.3	45%	さい帯血バンクの運営
5	4887	サワイグループホールディングス	26,000	25.3	18,620	24.3	40%	国内後発薬大手3社の一角
6	9229	サンウェルズ	4,860	25.3	3,490	24.3	39%	パーキンソン病専門施設等を運営
7	2980	SREホールディングス	3,050	25.3	2,212	24.3	38%	不動産仲介、AIソリューション
8	6027	弁護士ドットコム	1,700	25.3	1,236	24.3	38%	法律相談ポータルサイト
9	4413	ボードルア	2,130	25.2	1,567	24.2	36%	IIインフラストラクチャサービス
10	4483	JMDC	9,300	25.3	7,006	24.3	33%	医療ビッグデータの提供
11	5253	カバー	7,300	25.3	5,536	24.3	32%	VTuberプロダクション運営
12	7133	HYUGA PRIMARY CARE	929	25.3	710	24.3	31%	在宅訪問薬局事業等
13	3798	ULSグループ	2,200	25.3	1,757	24.3	25%	戦略ITコンサルティング
14	3150	グリムス	6,500	25.3	5,217	24.3	25%	エネルギーコストソリューション
15	9090	AZ-COM丸和ホールディングス	17,100	25.3	13,845	24.3	24%	小売特化型の3PL
16	6058	ベクトル	8,500	25.2	6,939	24.2	22%	独立系PR会社
17	2585	ライフドリンクカンパニー	5,750	25.3	4,712	24.3	22%	清涼飲料水の製造販売
18	3387	クリエイト・レストランツ・ホールディングス	9,300	25.2	7,633	22.2	22%	フードコート運営等
19	9068	丸全昭和運輸	16,000	25.3	13,204	24.3	21%	京浜地区発祥の総合物流企業
20	6787	メイコー	16,000	25.3	13,255	22.3	21%	プリント配線板製造

（注）当研究所ユニバース
（出所）いちよし経済研究所

『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ス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(フェアバリュース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りの取引部支店までご連絡ください。

(C)Ichiyoshi Securities Co.,Ltd. 2024 All Rights Reserved