

< 中小型株テーマ >

中小型株企業の「国策に売りなし」

～エネルギー、半導体、安全保障、日本の魅力発信、DX に着目

コロナ禍（2020 年～）以降、円安進行などを背景とした大型株主導の株価上昇が続いてきたが、今年の 7 月半ば以降は曲がり角を迎えたようにも見える。その後も不安定な相場が続いているが、そんな時だからこそ「国策」に絡む中小型株企業に着目したい。折しも政党代表の選挙戦が続いており、今後も政策に注目が集まる可能性がある。

「国策銘柄」と言えば、日本を代表する大型株企業を思い浮かべる投資家が多いかもしれないが、中小型株のなかにも「国策」に沿った企業は数多くある。本レポートでは、17 の国策テーマと 50 の着目銘柄を紹介する。テーマに関しては、エネルギー（原発再稼働・新設、太陽光発電、送配電網整備、レーザー核融合発電）、半導体（SiC 半導体、半導体工場誘致、後工程コンソーシアム）、安全保障（経済安全保障推進法、防衛、シーレーン、宇宙開発）、インバウンド、コンテンツ、DX（医療、歯科、建設、物流）など多岐にわたる。

また着目企業としては、太平電業（1968）、ウエストホールディングス（1407）、グリムス（3150）、東京製綱（5981）、神島化学工業（4026）、旭ダイヤモンド工業（6140）、東洋炭素（5310）、長野計器（7715）、九電工（1959）、TOWA（6315）、アイ・ピー・エス（4390）、カーリット（4275）、東京計器（7721）、東亜建設工業（1885）、QPS 研究所（5595）、SFP ホールディングス（3198）、BEENOS（3328）、IMAGICA GROUP（6879）、ソフトウェア・サービス（3733）、松風（7979）、Arent（5254）、福井コンピュータホールディングス（9790）、ユーピーアール（7065）、日本コンセプト（9386）などを挙げる。

目次

曲がり角を迎えた株価と「国策」という選択肢.....	3
不安定な相場状況と「国策銘柄」	4
中小型株企業の「国策に売りなし」	5
第7次エネルギー基本計画：電力安定供給と温室効果ガス削減を両立するために	6
原発再稼働・新設：エネルギーコスト上昇で見直しが進む原子力発電	7
太陽光発電：発電コスト低下により普及拡大余地はなお大きい	8
送配電網整備：エネルギー安全保障の成否を握る広域連系系統	9
レーザー核融合発電：将来のクリーンエネルギー技術	10
SiC 半導体：電力効率化に向けたプロジェクト	11
半導体工場誘致：TSMC 熊本工場に留まらない半導体工場設立支援策	13
半導体後工程コンソーシアム：先端パッケージ・3次元実装は経産省がバックアップ ..	15
経済安全保障推進法：システムのオフショア開発は見直しへ	16
宇宙開発：今後10年間で総額1兆円の支援を実施	18
防衛：防衛力の抜本的強化に向け、攻勢に転じた中小型株企業	19
シーレーン：安定的利用に支えられるサプライチェーン	21
インバウンド：日本政府は2030年にインバウンド6,000万人を目指す	22
コンテンツ：日本の魅力や文化の海外への発信強化を目指す	24
医療DX：政府主導による医療・介護分野のシステム投資が活発化	26
歯科医療DX：「国民皆歯科検診」が2025年度から運用開始へ	28
建設DX：2024年度から「i-Construction 2.0」がスタート	30
物流DX：物流クライシス回避に向けた取り組みが加速	31

曲がり角を迎えた株価と「国策」という選択肢

大型株主導の株価上昇は
曲がり角を迎えた

コロナ禍（2020年～）以降、TOPIXは上昇を続けたが、今年の7月半ば以降は曲がり角を迎えたようにも見える（図表1）。7月11日の最高値（2929.17）から8月5日（2227.15）までに約24%下落し、その後も不安定な株価動向が続いている。これまで世界的な過剰流動性や日米金利差を背景とする円安進行などを背景として、大型株主導による株価上昇が演じられてきたが、それらの要因は一巡しつつあるようだ。

円安進行が一服、中小型
株を物色する流れに

この間、中小型株は大型株に対してアンダーパフォーム傾向にあった。理由は、（1）コロナ禍により経営基盤が相対的に脆弱である中小型株のリスクが意識された、（2）大型株に比べて資本力の小さな中小型株は、相対的に内需サービス型企業のウエイトが高く、円安進行のメリットを受けにくい、などと考えられる。特に円安進行（2020年春は108円/米ドル程度）が中小型株の相対パフォーマンスに悪影響を与えていたが、それが一服したことにより、中小型株を物色する流れに変わる可能性があるだろう。

不安定な相場だからこそ
「国策」という選択肢

当研究所がリサーチをしている内需サービス型の中小型株企業は様々あるが、今回は広い意味での「国策」に絡む銘柄群に着目する。不安定な相場だからこそ、「国策」を意識した銘柄選択が有効と考えるためだ。

（図表1） TOPIX と JPX 日経中小型株指数 / JPX 日経インデックス 400



（出所）Quick よりいちよし経済研究所作成

不安定な相場状況と「国策銘柄」

不安定な相場状況で言葉の意味をより実感

「国策（政策）に売りなし」とは、株式相場の格言の一つである。どこまでの実効性があるかを検証する術はないが、今でも残っている言葉であり、何らかの意味はあるのだろう。文字通り「国の政策に沿った業種や企業の株価は売られにくい」という意味だが、不安定な相場状況であれば、言葉の意味がより実感できるかもしれない。

政策に関心が集まる環境

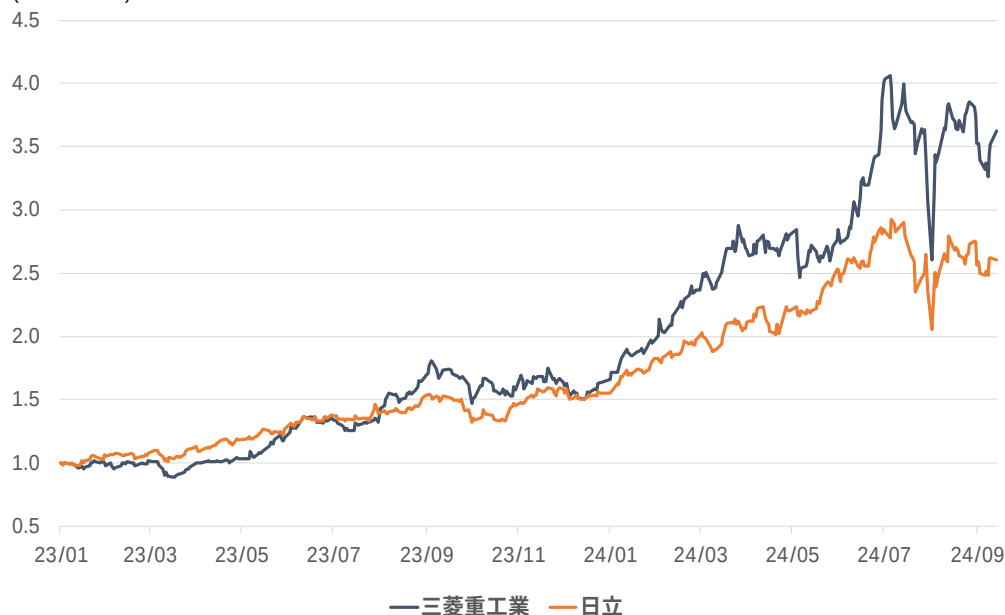
折しも立憲民主党代表選挙（9月23日投開票）や自民党総裁選挙（同27日開票）が行われる予定であり、場合によっては衆議院解散及び総選挙が早期に行われる可能性もある。政策に関心が集まる環境は整っていると言えるだろう（米国大統領選挙も気になるところだ）。

「国策銘柄」は大型株企業だけではない

「国策銘柄」と言った場合、多くの投資家は三菱重工業（7011）や日立製作所（6501）などの大型株企業を思い浮かべるかもしれない。実際、防衛予算の増加などを背景として、両社の株価は昨年来で大きく上昇した。ただ「国策銘柄」は誰もが知っている大型株企業だけではない。

（図表2）三菱重工業と日立製作所の株価推移（2023年初=1.0）

(2023.1.4=1.0)



（出所）Quick よりいちよし経済研究所作成

中小型株企業の「国策に売りなし」

17の国策テーマと50の着目銘柄

本レポートでは、17の国策テーマと50の着目銘柄を紹介する(図表3)。テーマに関しては、エネルギー(原発再稼働・新設、太陽光発電、送配電網整備、レーザー核融合発電)、半導体(SiC半導体、半導体工場誘致、後工程コンソーシアム)、安全保障(経済安全保障推進法、防衛、シーレーン、宇宙開発)、インバウンド、コンテンツ輸出、DX(医療、歯科、建設、物流)など多岐にわたる。

メガトレンド・長期的視点からの投資にも合う

今後の政局次第でテーマが多少は変容する可能性はあるものの、いずれのテーマも大きなトレンドに沿ったものと言え、長期的視点からの投資にも合うと考える。次ページ以降で各テーマについて紹介していきたい。

(図表3) いちよし経済研究所が注目するテーマと着目銘柄

ジャンル	テーマ	着目銘柄
エネルギー	原発再稼働・新設	太平電業(1968)、能美防災(6744)
	太陽光発電	ウエストホールディングス(1407)、グリムス(3150)
	送配電網整備	ETSホールディングス(1789)、東京製綱(5981)
	レーザー核融合発電	神島化学工業(4026)
半導体	SiC半導体	旭ダイヤモンド工業(6140)、巴工業(6309)、東洋炭素(5310)
	半導体工場誘致	ジャパンマテリアル(6055)、長野計器(7715)、九電工(1959)
	半導体後工程コンソーシアム	東京応化工業(4186)、TOWA(6315)
安全保障	経済安全保障推進法	Ubicomホールディングス(3937)、アイ・ピー・エス(4390)
	防衛	カーリット(4275)、日本アビオニクス(6946)、東京計器(7721)
	シーレーン	東亜建設工業(1885)、東洋建設(1890)、五洋建設(1893)、不動テトラ(1813)
	宇宙開発	QPS研究所(5595)、アストロスケール(186A)、セーレン(3569)
日本の魅力発信	インバウンド	SFPホールディングス(3198)、テイクアンドグヴ・ニーズ(4331)、ロイヤルホールディングス(8179)、富士急行(9010)
	コンテンツ輸出	BEENOS(3328)、IGポート(3791)、MAGICA GROUP(6879)
DX	医療DX	ソフトウェア・サービス(3733)、ファインデックス(3649)、カナミックネットワーク(3939)、eWell(5038)
	歯科DX	歯愛メディカル(3540)、松風(7979)
	建設DX	トプコン(7732)、川田テクノロジーズ(3443)、シーティーエス(4345)、Arent(5254)、シーティーエス(4345)、福井コンピュータホールディングス(9790)
	物流DX	ユービーアール(7065)、日本コンセプト(9386)、丸全昭和運輸(9068)、センコーグループホールディングス(9069)

(出所) いちよし経済研究所

第7次エネルギー基本計画：電力安定供給と温室効果ガス削減を両立するために

2024 年度中の閣議決定を
目指している

日本のエネルギー政策の指針となるエネルギー基本計画の第7次改定に向けた議論が行われており、2024 年度中の閣議決定が目指されている。今回の論点も様々だが、2040 年度の電源構成の目標設定が柱になると見られる。ちなみに第6次基本計画（2021 年度閣議決定）では、2030 年度の再生可能エネルギー（水力を含む）比率を 36～38%、原子力 20～22%などとしていたが、その達成は危ぶまれている状況だ（図表4）。

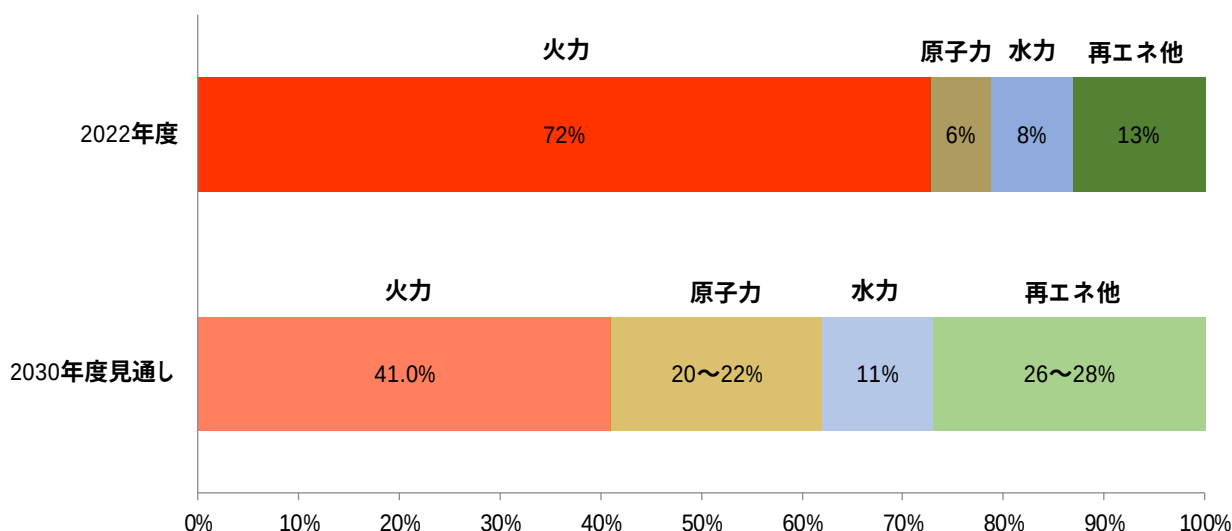
EV やデータセンターの
増加による需要拡大も

需要面での変化も生じている。日本では人口減少や省エネ推進などから電力需要は頭打ちとの見方もあったが、EV（電気自動車）や AI（人工知能）活用によるデータセンターの増加により、2040 年度に向けて電力需要は伸びるとの見方も台頭している。これらを受けて電力安定供給と温室効果ガス削減を同時に推進するための議論が深まっており、自民党総裁選挙に向けてもエネルギー政策は重要なテーマの一つとして位置づけられている。

原発、太陽光、送配電網、
核融合発電に着目

政局次第ではあるものの、当研究所では原子力発電所の再稼働及び新設の可能性も視野に入れる。また再生可能エネルギーの更なる普及拡大も不可欠と考えるが、コスト低減により発電コストが低下した太陽光発電が有望と考える。また分散型電源の普及拡大により、送配電網の再整備も必要になろう。さらに将来的にクリーンな発電方式として、レーザー核融合発電も期待される。以上を踏まえて、当研究所では原発再稼働・新設、太陽光発電、送配電網整備、レーザー核融合発電の4点について着目する。

（図表4）電源別発電電力量の構成比



（注）2030 年度の再エネ他には水素・アンモニアによる発電（1%程度）が含まれている
（出所）資源エネルギー庁「総合エネルギー統計」などより、いちよし経済研究所作成

原発再稼働・新設：エネルギーコスト上昇で見直しが進む原子力発電

求められる原発再稼働

原子力発電はウラン燃料が核分裂する際に発する熱で蒸気をつくり、タービンを回して発電するため、発電による二酸化炭素の排出がないという特徴とともに、大量のエネルギーを安定的に供給するベース電源として有用性が大きく、2000 年前後には電源構成の 3 分の 1 強を占めていた。しかし、東日本大震災における福島第一原子力発電所の事故を機に、放射性物質に対する懸念が増大、定期修理を迎えた原子力発電設備の再稼働が進まず、一時は原子力発電所がすべて停止することになった。その後、徐々に再稼働が進み始めたが、今のところ稼働済み原子力発電設備は 12 基（定期検査による停止を含む）に留まっている。電力料金の上昇がインフレを加速させていることや、経済活動や市民生活に関する重要なインフラであるエネルギーを安定供給するという安全保障政策の見直しが進むなかで、原子力発電所の再稼働が求められている。

原発補修・運転や防災設備を担う企業に着目

原子力発電所の再稼働には、原子力規制委員会が定める安全基準をクリアする必要がある、安全対策工事が不可欠である。また、再稼働した原子力発電設備は 18 ヶ月ごとに稼働を停止して法定点検を実施する必要があるが、原子力発電プラントの補修・運転を担うエンジニアリング会社は独立系の太平電業（1968）、東京電力系の東京エネシス（1945）が株式公開している。また、プラント消火設備などを手掛ける能美防災（6744）も、特殊分野として原子力発電所の防災設備に強みがある。

（図表5）原子力施設新規規制基準適合性審査状況



（出所）原子力安全推進協会

太陽光発電：発電コスト低下により普及拡大余地はなお大きい

再エネ電源普及のトップランナー

日本の再生可能エネルギー発電比率は約 13%（水力発電を除く）にまで高まったが、このうち約 7 割が太陽光発電によるものである。2012 年 7 月より本格導入された FIT 制度（固定価格買取制度）により、再エネ発電での電気を高価格で売電することが可能になった影響が大きかった。なかでも太陽光発電は初期コストが抑えられるなど導入のハードルが低く、再エネ電源普及のトップランナーになった。

主要電源で最も低コスト、自家消費型など普及拡大

その後、売電単価低下が進む一方で発電コストも低下しており、2030 年の（事業用）太陽光発電コストは 8.2～11.8 円/kWh と試算されており、主要電源のなかで最も低コストになった（図表 6）。発電の不安定性など課題はあるが、自家消費型など今後も普及拡大が続くと予想する。

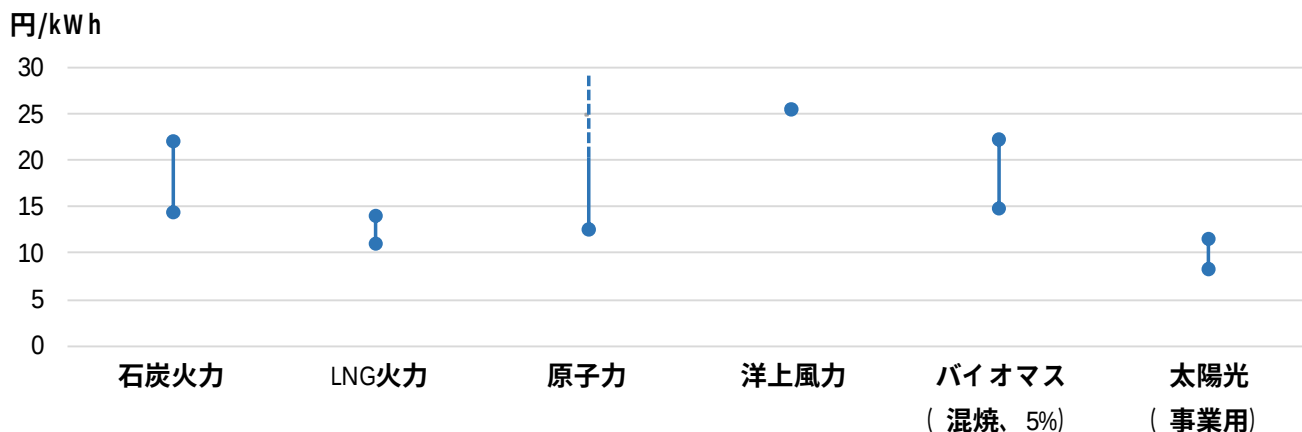
国内最大級のシステムインテグレーター

ウエストホールディングス（1407）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は国内最大級。地方自治体や地方金融機関との連携による適地開発が強み。現在は産業用システムの請負や非 FIT 発電所開発に軸足を移しており、今後も顧客の脱炭素化ニーズに合った開発が進むと予想される。

中小企業向けの電力料金削減コンサルティング

グリムス（3150）は、中小企業向けを中心とする電力料金削減コンサルティング企業。設立当初は電子ブレーカー導入による基本料金削減でスタートしたが、近年は自家消費型太陽光発電システムがメインになっている。主に低圧電力契約を結ぶ中小企業では同システムを導入するメリットは大きく、今後も受注拡大が予想される。

（図表6） 2030 年の電源別発電コスト試算結果



（注）政策経費を含む、原子力発電の上限は設けられていない

（出所）資源エネルギー資料よりいちよし経済研究所作成

送配電網整備：エネルギー安全保障の成否を握る広域連系系統

エネルギー安全保障確立
に不可欠な送配電網強化

2024年度内に策定される第7次エネルギー基本計画では、2050年のカーボン・ニュートラル達成に向けた再生可能エネルギーの大量導入、ならびに原子力発電の再稼働によるエネルギー安全保障の確立が主目的とされる見通しである。エネルギー安全保障の確立に不可欠なプロジェクトが送配電網の強化であり、広域連系系統はその中核に位置する。

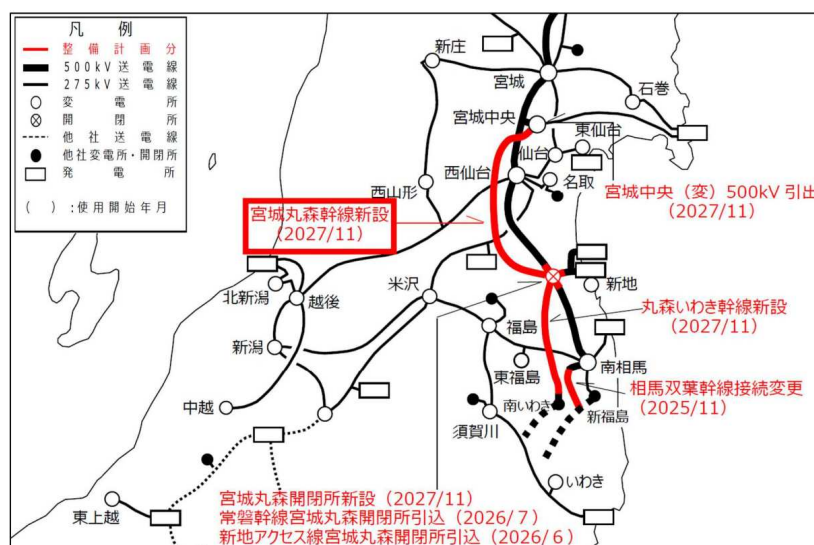
送配電網とは

送配電網とは、発電所でつくられたエネルギーを消費地まで運ぶための設備のことで、送電線、変電所、配電線などで構成される。電気は最初に超高圧変電所で電圧を高めた上で、複数の変電所を経由して消費地に運ばれるまでに利用に適した電圧まで下げられる。50万ボルトなどの超高圧の方が電力ロスが小さくなり、送電効率を高めることができるためである。また、電力会社が異なるエリア間の送電線を連系線という。広域連系が重要視されるのは、再生可能エネルギーなどの導入適地と電力の消費地が離れていることや、災害や事故で一時的に電力の需給ギャップが増大する場合への備えが必要とされるためで、2050年までに7兆円を投じる広域系統の複線化など広域連系系統プロジェクトが始まった。

宮城丸森幹線新設工事

初弾として東北電力（9506）が2022年に開始した宮城丸森幹線新設工事に関連して、ETSホールディングス（1789）は鉄塔51基の建設を受注、2026年の竣工に向けて工事を進めている。施工効率を高めるため、CFCC（炭素繊維ロープ）で被覆して軽量化した架空線が北米などで普及し始めており、東京製綱（5981）は国内向けにもCFCCの販売する可能性はあるとみる。

（図表7）宮城丸森幹線新設工事の概要



（出所）東北電力

レーザー核融合発電：将来のクリーンエネルギー技術

将来のクリーンエネルギー技術

核融合発電は原子の核同士がくっつく際に発生する膨大なエネルギーを発電に利用する技術である。燃料（重水素、三重水素）が無尽蔵にあり、1グラムの燃料からタンクローリー1台分の石油を燃やした時と同程度の大量のエネルギーを生み出すことができると言われる。また二酸化炭素の排出が無いこと、高い放射能レベルを有する使用済み燃料が発生しないこと、などから将来のクリーンエネルギー技術として注目されている。

国内外の動き

海外ではフランスの国際熱核融合実験炉（ITER）など大規模な核融合の実験炉の計画があり、これは2025年の運転開始を目指している。また日本政府は2024年3月にフュージョンエネルギー産業協議会を立ち上げた。また高市経済安全保障相のもと、8月からは有識者会議が再開され、核融合発電の実現時期を2050年ごろから2030年代に前倒ししようとする動きも出ている模様である。

当初はトカマク方式が目されてきた

核融合発電には幾つかの方式があり、当初は磁場で超高温のプラズマを閉じ込める「トカマク方式」に期待が集まり、米国の大手IT企業などが多額の資金提供を行ってきた。

レーザー方式でも画期的な成果

一方、燃料ペレットに強力なレーザー光を照射することでエネルギーを生み出す「レーザー方式」でも、2022年末に米国のローレンス・リバモア研究所が画期的な成果（エネルギーの純増）を達成したことで、同方式に対する期待度が俄然高まってきた。日本では大阪大学や、大阪大学発のスタートアップであるエクスフュージョンがレーザー方式での実用化を目指している。

神島化学工業に着目

レーザー核融合発電に関連する個別銘柄としては神島化学工業（4026）が挙げられる。同社は窯業系建材事業と化成品事業を手掛ける素材メーカーで、このうち化学品事業において透明セラミックスの製造を行っている。セラミックスは一般には不透明で光を通さないが、同社は光散乱源を極限まで無くすことで透明なセラミックスを生産している。

透明セラミックスを供給

同社の透明セラミックスはレーザーの増幅などを目的として、レーザー加工機や車載部品などに使用されてきた。また大阪大学のレーザー科学研究所が開発を進めているレーザー核融合システムに対しても、1秒間に100回のレーザー照射に耐えうる革新的な透明セラミックスの提供を行った実績があり、今後の動向が注目される。

SiC 半導体：電力効率化に向けたプロジェクト

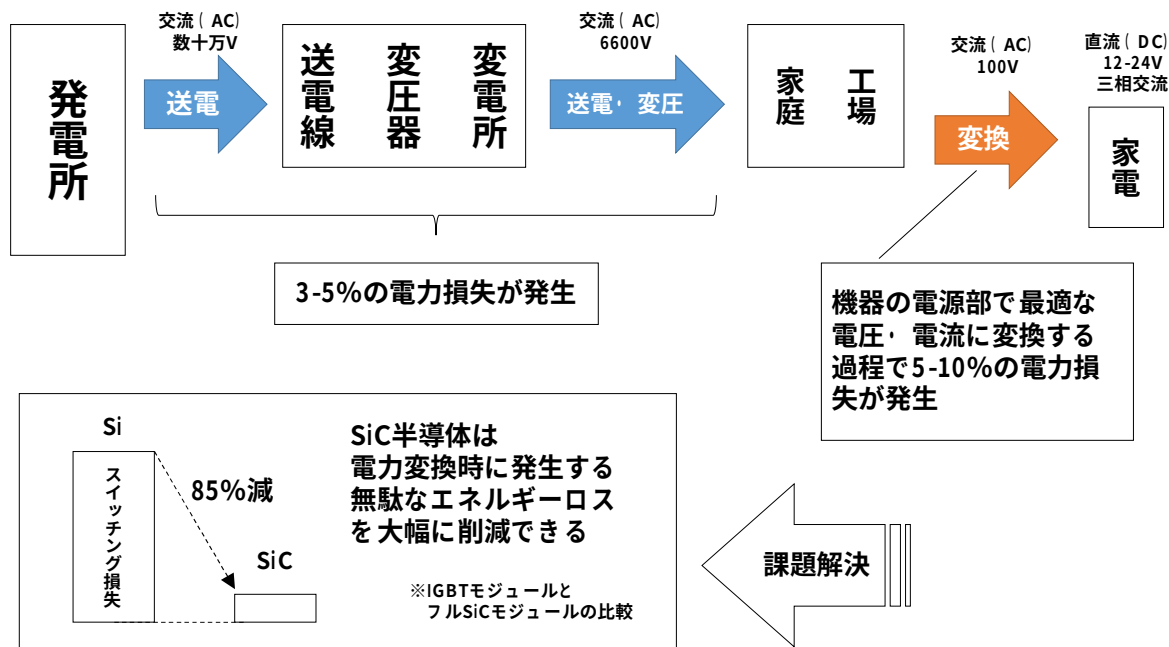
政府の方針と NEDO の取り組み

政府は 2050 年までに、温室効果ガスの排出を全体としてゼロにする目標を掲げている。このためにはエネルギー・産業部門の構造転換や投資によるイノベーションといった取り組みを加速させることが必要とされる。これを受け、NEDO（新エネルギー・産業技術総合開発機構）ではグリーンイノベーション基金事業を設立し、課題解決に取り組む企業に最長 10 年間、研究開発・実証から社会実装まで継続して支援することを定めている。

SiC 半導体の普及に向け低コスト化や歩留まり向上が急がれる

その中で電力効率化の観点から、SiC 半導体デバイス製造・ウェハ技術開発に関するプロジェクトが立ち上がっている（SiC パワー半導体は Si 製より省エネ性に優れている、図表 8）。目的としては 2030 年までに SiC 半導体を用いた変換器などの損失を 50%以上低減させること、量産時に従来の Si 製パワー半導体と同等のコスト達成、8 インチ（200mm）SiC ウェハにおける欠陥密度 1 桁以上の削減（歩留まりの向上）及びコスト低減となっている。

（図表8）電力サプライチェーンにおける課題と SiC 半導体による電力効率化イメージ



（出所）各種資料より、いちよし経済研究所作成

SiC ウェハの大口径化や歩留まり向上に貢献する企業に注目

現在主流の SiC ウェハについては 6 インチ（150mm）のものであるが、8 インチへ大口径化すれば、1 枚のウェハで製造できるデバイスの個数が大幅に増えるため、低コスト化の観点から必至である。また歩留まりの向上のために有効とされるウェハの製造手法において、既存の昇華法に加え、溶液成長法などが注目されている。当研究所では SiC ウェハの大口径化や歩留まりの向上に貢献する中小型企业群に注目している。

旭ダイヤモンド工業は SiC ウェハの研削用工具に強みを持つ

SiC ウェハは高硬度であり加工難易度が高く、研削・研磨方法に対するニーズが多様化している。最適な砥石の提案には砥粒の大きさの選定や様々な結合剤との組み合わせなど、細やかな対応が必要になり、大手装置メーカーが対応しづらい側面を持っている。旭ダイヤモンド工業（6140）はその部分に競争力を持っており、シェアの拡大を期待できると考える。またウェハの大口径化や薄化に伴い、ウェハ面取り加工において求められる研削工具の精度が上昇している。同社は長年ウェハメーカーと様々なノウハウを積み上げており、この分野で高いシェアを持つ。

巴工業の扱う SiC 半導体製造装置用治具に関して引き合いが強い

巴工業（6309）は遠心分離機の国内大手メーカーであるが、化学製品の商社機能も持っている。取り扱う製品の特徴としてニッチ、先端品、高級商材があげられ利益率が高い。国内の化学メーカーの研究部門とのパイプを太く持ち、先端技術への知見を蓄積している。近年、業績をけん引しているのが、SiC 半導体製造装置用治具（CVD コート）などの生産用部品であり、ウェハの歩留まりに高く影響する工程で使用され、国内での引き合いが強い。

東洋炭素は成膜工程部材で圧倒的強み

東洋炭素（5310）は、等方性黒鉛を使用した高機能カーボン製品の加工・成形を主力としている。同社の SiC コーティング製品（複合材その他事業）は、ウェハ製造の成膜工程で使用されるパーツであり、同分野では圧倒的な競争力を誇っている。23.12 期以降に生産能力増が進められており、一部を前倒し稼働することにより、逼迫した需給への対応が図られている。

半導体工場誘致：TSMC 熊本工場に留まらない半導体工場設立支援策

政府主導の半導体工場誘致の動きが加速

米中、中台地政学リスクに端を発する形で、半導体サプライチェーンに対する懸念が強まっている。また国内産業強化、半導体競争力復活を目指し、政府主導の半導体工場誘致の動きが加速している。2024年2月にTSMC熊本工場（JASM）が開所したが、今後も先端半導体量産を目指すRapidusや、台湾のパワーチップ（PSMC）宮城工場設立の案件が控えている。ベースとなっているのが2021年11月に策定された「半導体産業基盤緊急育成強化パッケージの3ステップ」であり、ステップ1の「IoT用半導体生産基盤の緊急強化」とステップ2の「日米連携による次世代半導体技術基盤確立」が支援策に該当する。

技術・ノウハウを持った企業が存在

各国の支援動向を見ると、「CHIPS&Science Act」に基づいた米国TSMC（台湾）アリゾナ工場の稼働は2025年へとずれ込み、Intel（米国）についても投資スケジュールが後倒しされている。これに対し、日本ではTSMC熊本工場（JASM）に見られるように、順調さが目立っている。この違いの要因として、政府による迅速な支援策の遂行以外にも（米国は支援策実行にも遅延が生じている）、日本には施工能力や設備技術を持つ有力企業が存在することが挙げられる。また深刻な課題となっている人員手配においても独自のノウハウを持った企業が活躍している。海外メーカーがこれらのメリットにより目を向ければ、今後、現在予定されている以上の設備投資が日本国内で生じることも期待出来よう。

（図表9）日本国内における半導体工場建設スケジュール

会 社	国 籍	地域・工場	稼働ないし 出荷開始時期	生産品目
TSMC	台湾	熊本第1	2024年末	ロジック12～28nm
TSMC	台湾	熊本第2	2027年10-12月	ロジック6nm
TSMC	台湾	第3	未定	未定
キオクシア/Western Digital	日本/米国	四日市、北上	2025年9月	フラッシュメモリ
Micron Technology	米国	広島	2025年末	DRAM（含HBM）
PSMC	台湾	宮城	2027年	ロジック28nm以上
ラピダス	日本	千歳（北海道）	*2025年4月	ロジック2nm
ルネサスエレクトロニクス	日本	甲府・再稼働	2024年4月	パワー半導体
ソニーグループ	日本	熊本	2025年以降	イメージセンサ
ローム	日本	宮崎	2024年末	SiCパワー半導体

（注）*はパイロットラインの稼働予定

（出所）各種資料よりいちよし経済研究所作成

事業機会拡大に繋げることが
できる企業

このような流れの中で、強みを訴求出来、事業機会拡大に繋げることが出来ると当経済研究所が考えているのが、エンジニアリング企業であるジャパンマテリアル（6055）と長野計器（7715）、九電工（1959）の3社である。

ジャパンマテリアルは
一括受託に強み

キオクシアや Micron Technology 広島工場で実績を持ち、TSMC 熊本工場への関わりも大きいジャパンマテリアルは、トータルファシリティマネジメント（TFM）と呼ばれるエンジニアリングの一括受託に強みを持つ。メーカーサイドが現場管理を行い、そこに各事業者が連なる従来モデルに対し、TFMでは同社が一括管理を行うことから、現場の縦割り化が避けられ、施工面でも管理面でも大きなメリットを持つ。同社の田中社長は、創業前に東芝（現・キオクシア）四日市工場の立ち上げに関与した経験を持ち、現在同社は四日市、北上（岩手県）工場運営に不可欠な企業となっている。今後予定される国内半導体工場建設にも大きく関わっていくと考えられ、同社の成長余地は大きいと当経済研究所では考えている。

長野計器は施設案件でも
収益拡大

長野計器は圧力計、圧力センサメーカーであり、用途は自動車、産業機器、建機、半導体製造装置など幅広い。半導体用途は好採算と推測され、利益インパクトは売上構成比以上に大きいと考えられる。半導体用途では、エッチング装置などガスを使用する半導体製造装置でパーツとして使用される圧力センサが主力だが、工場ガス配管などで使用される圧力計や圧力センサも製造していることから、他の製造装置パーツメーカーより収益変動は安定的な面もある。TSMC 熊本工場に加え Rapidus 千歳工場案件も獲得出来ると考えられることから、国内案件の増加は同社にとってメリットと言えよう。

九電工は総合力が強み

九州エリアに強みを持つ企業としては、配電工事会社の九電工が存在する。配電工事からスタートしたものの、成長志向が強く、民間工事も含めオールラウンドに工事を手掛けることが強みとなっている。23.3期以降は九州エリアのエレクトロニクス・半導体新工場の大型案件が増加し増収基調に転じており、今後も九州エリアで案件拡大が期待されると共に、首都圏も含めた他地域への展開にも積極的で、当経済研究所では25.3期以降も増収増益基調が続くと予想している。

半導体後工程コンソーシアム：先端パッケージ・3次元実装は経産省がバックアップ

「後工程」が脚光を浴びている

半導体前工程の技術的要である微細化ペースが鈍化し、後工程での集積度向上が脚光を浴びている。半導体製造受託の世界トップである台湾 TSMC は本来前工程メーカーだが、後工程量産も本格化させており、研究開発も強化している。

TSMC ジャパン 3DIC 研究開発センターの設立

TSMC は後工程技術強化を目的として茨城県つくば市に TSMC ジャパン 3DIC 研究開発センターを設立、パートナー企業として日本の半導体材料、製造装置メーカーが多く参画している。材料メーカーでは、信越化学工業（4063）、レゾナック・ホールディングス（4004）、富士フイルムホールディングス（4901）、東京応化工業（4186）など 14 社が中心となっており、製造装置メーカーではディスコ（6146）、キーエンス（6861）、芝浦メカトロニクス（6590）、東レエンジニアリング（非上場）など 8 社が中心となっている。

3次元実装やチップレットで存在感を増す企業

3次元実装や、それに関連するチップレット（従来の1チップではなく、チップを持ち寄り、組立を行う方式）で存在感を増している企業も多い。ここでは特に後工程関連での収益貢献が期待される東京応化工業と TOWA（6315）がある。

東京応化工業はフォトレジストを供給

東京応化工業はメモリやロジックなど先端半導体に強みを持つフォトレジストメーカーだが、後工程であるパッケージ分野ではインターポザー（再配線層を含む基板）用途以外にもウェハレベル CSP、SiP、TAB、COF などさまざまな専用フォトレジストを供給しており、同社の 24.12 期計画でも後工程関連製品が大幅増収となる内容が示されている。

TOWA は樹脂封止装置で世界トップ

TOWA は後工程樹脂封止（モールディング）装置で世界シェア 60～70% のトップメーカー。封止工程における技術革新をリードしてきており、特に樹脂流動を伴わないコンプレッションモールド方式で圧倒的な競争力を持つ。24.3 期以降は真空技術を活かしたコンプレッションモールド装置により HBM（超高速メモリ）分野での需要が急拡大している。今後はチップレットにおいても同社の装置が技術変革をもたらす可能性が高い。同社は樹脂コントロール（レジンフローコントロール）ノウハウを蓄積していることから、保護過程で行われるキャピラリー・アンダーフィルと呼ばれる工程を省くことにより生産効率を向上させることが出来る。

経済安全保障推進法：システムのオフショア開発は見直しへ

国家・国民の安全を経済面から確保するための法律

2022年5月に経済安全保障推進法が成立し、2023年から段階的に施行されている。経済安全保障推進法とは、国際情勢の複雑化、社会経済構造の変化等に伴って、経済面から安全を確保する重要性が増していることを背景に制定されたものである。具体的には（1）特定重要物資の供給網強化、（2）基幹インフラの安全確保、（3）先端技術開発の官民協力、（4）特許出願の非公開、の4本柱で構成される（図表10）。

システムのオフショア開発に見直しの動き

同法律の運用開始に伴い、システムのオフショア開発を見直す動きが強まっている。地政学リスクの回避やリスク分散の観点に加え、直近では、コストの上昇もあり、現在、最大規模のオフショア先である中国からベトナム、フィリピン、インドなどに変更する事例が増えつつある。フィリピン、インドは英語圏であることもあり、米国などからシステムのオフショア開発やBPOなどの利用も進んでいる。

（図表10）経済安全保障推進法の概要

主な柱	対象分野	国の関与
特定重要物資の供給網強化	半導体、医薬品、レアアース、蓄電池など	安定供給を確保すべき物資を指定。供給確保のための支援措置を実施
基幹インフラの安全確保	電気、ガス、水道、金融、情報通信、運輸、郵便など	重要設備の導入・維持管理等の委託を事前に審査
先端技術開発の官民協力	宇宙、海洋、量子、AI、バイオなど	特定重要技術の研究開発等に対し、必要な情報提供・資金支援等を実施
特許の非公開	原子力や武器関連の技術	機微な技術の公開や情報流出を防止

（出所）内閣府資料等よりいちよし経済研究所作成

Ubicom ホールディングスはフィリピンへの開発先変更需要を取り込む

Ubicom ホールディングス（3937）は、子会社 AWS がフィリピンでシステムのオフショア開発を行う。約千人のフィリピン人エンジニアを抱え、エンジニアはフィリピン上位大学の新卒生を採用し、約 6 か月の独自研修プログラムで日本語やプログラム教育を施すことに特徴がある。国内家電メーカー、自動車部品メーカーでの実績を持つ。現在、国内企業から、中国からフィリピンへのオフショア開発先の変更需要を取り込み始めている。同社は、開発プロジェクトを統括する PM を、コンサルタントとして開発発注企業に送り込んで、コミュニケーションを密にする一方、委託先人材をフィリピンの開発現場に受け入れ、費用抑制と開発品質向上に資することで評価を上げつつある。約 1,000 人の自社の開発リソースが、将来、不足する可能性に対処するため、韓国やベトナムの協力開発先も確保している。

インターネットインフラも中国離れ

インターネットインフラ環境についても、米国から太平洋を結ぶ海底ケーブルが敷設されており、香港が中継地と指定されている。中国離れの動きがあり、日本⇄フィリピン⇄シンガポールを結ぶ敷設が今後計画されている。

アイ・ピー・エスはフィリピンを起点に国際通信を展開

アイ・ピー・エス（4390）は、フィリピンを起点として外部通信会社から回線の供給を得て、香港やシンガポールなどを接続する国際通信を展開する。現在、フィリピン国内で自社を含む 3 社で海底ケーブル網を構築し、寡占化で高止まりする同国の通信価格の低価格化と通信品質向上で事業機会の拡大を目論む。将来、新たにフィリピンと日本間で海底ケーブルの敷設や両国内にて陸揚げ局や中継局を設置する構想を持ち、アジアにおけるインターネットインフラ需要を取り込む成長戦略を進める。

（図表11） フィリピン関連のビジネス



（出所）Ubicom ホールディングス（左図）とアイ・ピー・エス（右図）の公表資料から抜粋

宇宙開発：今後 10 年間で総額 1 兆円の支援を実施

2024 年 6 月に内閣府より
「宇宙戦略基金」が創設

2024 年 6 月に内閣府より「宇宙戦略基金」が創設され、国際的な宇宙開発競争が激化する中で、日本としても技術力の革新と底上げが急務と示された。今後 10 年間で総額 1 兆円の支援が、宇宙関連の技術開発に向けて実施される方針。技術開発テーマは多岐にわたるが、1) 宇宙輸送：衛星の打ち上げ能力の向上、2) 衛星：小型～大型の衛星事業（通信、観測等）や軌道上サービスの構築、3) 探査等：月や火星圏以遠への探査や人類の活動範囲の拡大に向けた国際プレゼンスを確保する、等が掲げられた。

予算規模の大きい黄河衛星観測システム等に注目

当研究所では、衛星等の分野で予算規模の大きい高分解能・高頻度な光学衛星観測システムに特に注目しているが、それ以外に宇宙開発加速に伴うデブリ除去のニーズや、衛星開発加速による市場の拡大に注目している。

アストロスケール HD では
デブリ除去等を手掛ける

個別銘柄では、アストロスケールホールディングス（186A）、セーレン（3569）、QPS 研究所（5595）に着目している。アストロスケールホールディングスは衛星軌道上における非協力物体の捕捉や姿勢の安定化における RPO 技術を保有し、デブリの除去や将来のデブリ化防止サービスを手掛ける。日本国内において宇宙開発が加速する恩恵を享受できる銘柄の一つとして注目している。

セーレンでは超小型人工衛星の開発に取り組む

セーレンは福井県や東京大学などと「CubeSAT」の開発に取り組んできた。CubeSAT は重量 1～10kg 程度の超小型の人工衛星であり、2024 年 2 月に H3 ロケットに搭載され打ち上げられた「TIRSAT」を含め複数機が軌道投入されている。TIRSAT は経済産業省の委託事業として開発された衛星で、小型熱赤外センサが搭載されており、世界各地の工場稼働状況などを把握することが可能である。

QPS 研究所は小型 SAR 衛星を活用した地表観測サービス

QPS 研究所は、自社開発した小型 SAR 衛星を活用し、地表の観測サービスを手掛ける。独自技術により小型化かつ高い分解能を実現しており、同社の観測サービスは官公庁やインフラ企業に高いニーズがあるとみられる。戦略基金の創設により、開発速度の加速や保有する SAR 衛星の数量増が見込まれよう。海外においては競合も存在するが、日本において宇宙開発加速は同社の事業拡大の蓋然性をさらに高めると考える。

防衛：防衛力の抜本的強化に向け、攻勢に転じた中小型株企業

新たに防衛力整備計画が
スタート

西側諸国とロシア・中国などの対立が深まるなかで、我が国の地政学リスクが今まで以上に意識されるようになってきた。このようななかで、2023年度から新たに防衛力整備計画（～2027年度）がスタートした。具体的には、2024年度の防衛関係費予算額が7.7兆円（前年比17.0%増）になったのに続き、2025年度の概算要求額は過去最高の8.5兆円（同10.5%増）となった。主に反撃能力などを高める内容が盛り込まれている。

適正利潤確保のための改善が図られる方針

防衛力の抜本的強化のためには、広範な国内民間企業による特殊かつ高度な技能・技術・設備が防衛産業の基盤として不可欠となる。一方でコスト増加などがネックとなり、多くの企業では技術の維持・伝承が困難となり、また一部企業では防衛産業から撤退する動きも出ている。このような現状を踏まえて、今回の防衛力整備計画では適正利潤確保のための改善が図られる方針である（図表12）。

大型株中心のプライム企業と中小型株企業

陸海空の各自衛隊に国産装備品を納入している主なプライム企業（防衛省から直接受注する企業）は、三菱重工業（7011）や川崎重工業（7012）といった造船重工業メーカー、日立製作所（6501）、東芝（非上場）、三菱電機（6503）といった総合電機メーカー、日本電気（6701）、沖電気工業（6703）といった大手通信機器メーカー、など大型株企業を中心に幅広い。またプライム企業ではないが、プライム企業向けビジネスを展開している企業は、中小型株企業を含めて更に多いと見られる。

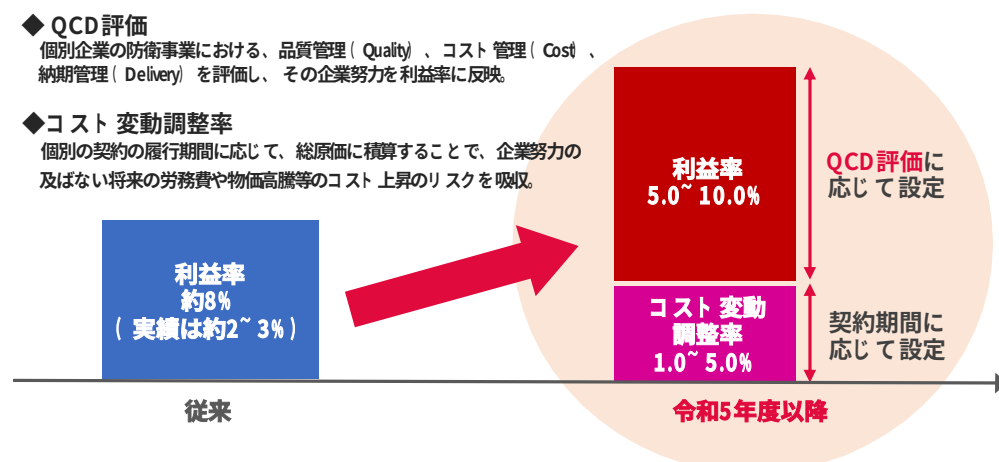
（図表12）適正な利益確保に向けた考え方の変化

◆ QCD評価

個別企業の防衛事業における、品質管理（Quality）、コスト管理（Cost）、納期管理（Delivery）を評価し、その企業努力を利益率に反映。

◆ コスト変動調整率

個別の契約の履行期間に応じて、総原価に積算することで、企業努力の及ばない将来の労務費や物価高騰等のコスト上昇のリスクを吸収。



（注）従来の利益率は、経費率算定企業の予定価格算定上の利益率平均値（直近3か年）

実績の利益率は日本航空宇宙工業会加盟企業12社中9社の2019年度営業利益率平均等

（出所）防衛装備庁「防衛生産・技術基盤の維持・強化について」を参考にいちよし経済研究所作成

防衛関連ビジネスに係る
中小型株企業も多い

防衛関連ビジネスを手がけるのは、大型株企業を中心とするプライム企業ばかりではない。当研究所が企業レポートを発行している中小型株企業に絞っても、数多くの企業が防衛関連ビジネスに関わっている（図表 13）。これまでは防衛関連ビジネスは、ウエイトが小さかったり、収益性が低かったりしていたが、今後はポジティブな変化も期待されよう。そのなかで、防衛関連ビジネスの業績インパクトが比較的大きいことなどからカーリット（4275）、日本アビオニクス（6946）、東京計器（7721）に着目する。

カーリットはミサイル
固体推進薬原料で国内
100%シェア

カーリットは、スウェーデンから導入されたカーリット爆薬の製造販売が祖業。同社では過塩素酸アンモニウムを、H3 ロケットをはじめとする日本の様々なロケットプロジェクトや防衛用弾薬向けに供給している。日本では同アンモニウムを生産するのは同社だけで、長距離輸送が困難なことから輸入品も流入しておらず、同社は100%の国内市場シェアを有している。

日本アビオニクスは艦船
向け情報表示装置で高い
シェア

日本アビオニクスが主力とする情報システム事業は、日本電気など防衛省から直接受注するプライム企業向けが殆どであり、内容としては海上自衛隊の艦船向け情報表示装置、陸上自衛隊及び航空自衛隊向け管制装置（システム）など。特に海上自衛隊の艦船（護衛艦、潜水艦、掃海艦艇）の殆どには同社製の情報表示装置が搭載されている模様である。

東京計器はレーダー警戒
装置と慣性航法装置を手
がける

東京計器は1896年創業の老舗計器メーカー。防衛省向け製品であるレーダー警戒装置は、航空機を取り巻く電波を瞬時に分析し、危険なレーダー照射などの警報を発する装置。また慣性航法装置は、潜水艦などに搭載される高精度のリングレーザージャイロを使った自立航法装置。

（図表13） 防衛関連の主な中小型株企業（太字は着目企業）

社名	コード	防衛装備品の主な内容
カーリット	4275	ミサイル固体推進薬原料
東邦チタニウム	5727	防衛装備向け金属チタン
EIZO	6737	液晶モニタ
古野電気	6814	艦艇及び哨戒機向け防衛装備品
日本アビオニクス	6946	海上自衛隊の艦船向け情報表示装置
ジャムコ	7408	航空機器・部品、航空機整備・改修等
丸文	7537	プライム企業向け機材用デバイス（商社）
IMV	7760	プライム企業向け振動試験装置
東京計器	7721	レーダー警戒装置、慣性航法装置
東陽テクニカ	8151	艦船向け防衛装備品（商社）

（出所）いちよし経済研究所作成

シーレーン：安定的利用に支えられるサプライチェーン

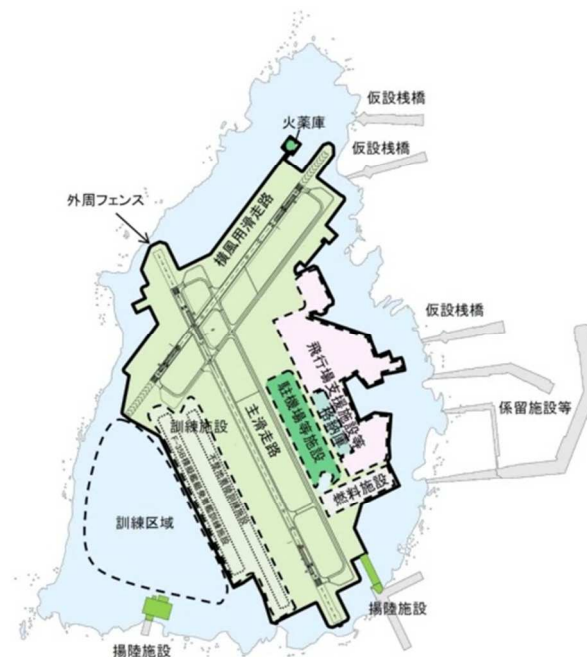
防衛関連の大型プロジェクト

2022 年のロシアによるウクライナ侵攻を機に、宮古島、奄美大島、与那国島など南西地域で防衛体制の強化が急速に進んできた。南西地域は全長 1,200 キロメートルに達する広大な海域で、これまで陸自部隊の空白状況だった石垣島などに駐屯地を設置して、有事の際にも日本の経済、貿易、通商において戦略的重要性の高い海上の航路帯「シーレーン」を確保する目的がある。特定重要拠点の指定を受けた自治体が管理する空港、港湾の拡張整備など幅広く、同時多発的に計画が着工されているが、戦略的な重要性、事業費の規模において注目されるのは、馬毛島（仮称）基地（鹿児島県西之表市）の建設プロジェクトと普天間航空基地（沖縄県宜野湾市）の移設予定先である辺野古新基地（沖縄県名護市）建設プロジェクトである。

最大規模の馬毛島が着工

馬毛島は種子島の西約 12 キロメートルの平坦な島で、辺野古新基地は大浦湾を約 160 ヘクタール埋め立てて陸地化する計画で、大規模な海上工事が 2023 年、2024 年と相次いで着工した。海上工事には陸上工事では必要のない作業船という船舶が不可欠で、起重機船、SEP（自己昇降式作業）船などの船舶を保有して海上工事に強みを有するマリコンの受注残高が拡大傾向である。大手マリコンの東亜建設工業（1885）、東洋建設（1890）、五洋建設（1893）とともに、SCP（サンドコンパクションパイル）船という特殊な作業船による地盤改良工事を得意とする不動テトラ（1813）は、辺野古の軟弱地盤対策での活躍が期待される。

（図表14）馬毛島基地（仮称）の施設配置案



（出所）防衛省 HP より

インバウンド：日本政府は 2030 年にインバウンド 6,000 万人を目指す

7 年間でインバウンド数
2.4 倍、消費金額 2.8 倍を
目指す

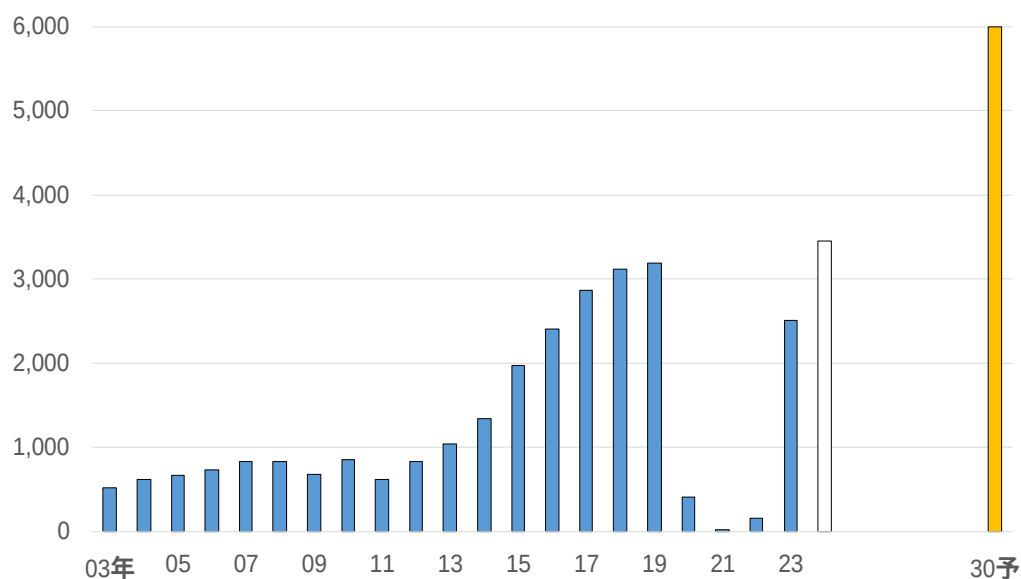
日本政府は 2030 年に訪日外国人旅行者（インバウンド）数 6,000 万人、消費金額 15 兆円を目指すと発表している。2023 年のインバウンド数は 2,500 万人、消費金額は 5.3 兆円であるので、7 年間でインバウンド数は 2.4 倍、消費金額は 2.8 倍まで伸ばす目標である。「持続可能な観光」、「消費額拡大」、「地方誘客促進」の 3 つのキーワードでインバウンドの「数」と「質」の向上を図っていくとしている。

「観光の高付加価値化」
に取り組む

2024 年 1-8 月のインバウンド数は 2,400 万人と前年同期比 58.0%増となった。消費金額は 1-3 月で 1.77 兆円（同 75.1%増）、4-6 月は 2.13 兆円（同 73.5%増）の合計で 3.9 兆円（同 74.2%増）である。4-6 月の費目別の消費額を見ると、宿泊費が 33.0%と最も多く、次いで買物代（31.1%）、飲食費（21.8%）の順となっている。2019 年と比べると買物代の比率が低下、宿泊費・飲食費の比率が上昇しており、買い物などの「モノ」から、宿泊中のサービスやおいしい食事を通じた体験などの「コト」へニーズが移りつつある。日本政府は「観光の高付加価値化」にも取り組むとしている。団体客でなく、個人旅行者が増えてきており、日本でしかできない「体験」・「料理」などを組み込んだプレミアムツアーや、外国人観光客を対象にした高価格帯のメニューが生まれている。

（図表15） 訪日外国人旅行者（インバウンド）数

（単位：万人）



（出所）観光庁、2024 年予想はいちよし経済研究所、2030 年は政府の目標

「コト」消費へのニーズ
のシフト

例えば、外国人観光客の多い北海道ニセコのスキー場ではラーメンが一杯 3,000 円以上で販売されているが、外国人観光客にとってはリーズナブルな価格として評価が高い。東京都の両国のとんかつ店では週に 3 回相撲ショーを開催。また、力士と相撲をとれる「力士への挑戦」をすることができるコーナーはインバウンドに人気を博している（食事と相撲ショー込みの料金は 11,000 円から）。

着目銘柄

インバウンド関連では、SFP ホールディングス（3198）、テイクアンドギヴ・ニーズ（4331）、ロイヤルホールディングス（8179）、富士急行（9010）に着目している。

SFP ホールディングスの
「磯丸水産」はインバウ
ンド比率 8 割超

SFP ホールディングスは主力の「磯丸水産」の一部店舗ではインバウンド比率が 8 割を超えている（全体ではインバウンド比率は 12.7%）。SNS などインバウンドに注目されているのが理由。そうした店では「豪華蟹丼」（3,980 円）、「海宝丼」（4,980 円）などを投入するなど好評を博している（参考：「磯丸水産」の平均客単価 3,000 円台）。

テイクアンドギヴ・ニ
ーズは日本に少ないブ
ティックホテルを展開

テイクアンドギヴ・ニーズは日本には少ないブティックホテルを 2 店舗展開。2024 年 4-6 月の客室単価はともに 8 万円超、客室稼働率は 90%超、インバウンド比率は 9 割となっている。若い富裕層向けマーケティングが奏功しており、自社の HP からの直接予約が高い模様である。

ロイヤルホールディン
グスはインバウンドの
効果を幅広く享受

ロイヤルホールディングスはリッチモンドホテル（52 店舗）のインバウンド客が増加していることに加えて、インバウンドに人気の天ぷらを主力メニューとする「てんや」も堅調な売上高となっている。さらに昨年オープンした東京都の「ワーナー ブラザース スタジオツアー東京 - メイキング・オブ・ハリー・ポッター」の飲食施設を運営するなど、インバウンドの効果を幅広く獲得している。

富士急行はホテルや周
遊バスなどにインバウ
ンド効果

富士急行も河口湖駅の乗降客の 8 割がインバウンドとなっており、ホテルや周遊バスなどにインバウンド効果が出ている。

コンテンツ：日本の魅力や文化の海外への発信強化を目指す

日本の魅力や文化の発信に向けて、コンテンツ関連産業に期待が集まる

観光立国や外国人労働者の受け入れ拡大を目指すにあたって、日本の魅力や文化の海外への発信強化が求められている。とりわけ、アニメや漫画などのコンテンツ関連産業は世界的な人気、知名度が高く、その担い手として期待されている。

政府はコンテンツ産業活性化戦略を推進

日本由来コンテンツの海外売上は約 4.7 兆円(2022 年実績)と、鉄鋼産業(同 5.1 兆円)や半導体産業(同 5.7 兆円)の輸出額に迫る規模となっている。政府は、アニメ・音楽・放送番組・映画・ゲーム・漫画等のコンテンツ分野を日本の誇るべき産業の一つと位置付け、コンテンツ関連産業の海外展開促進やクリエイターが働きやすい環境の整備等を目的にコンテンツ産業活性化戦略を推進している。

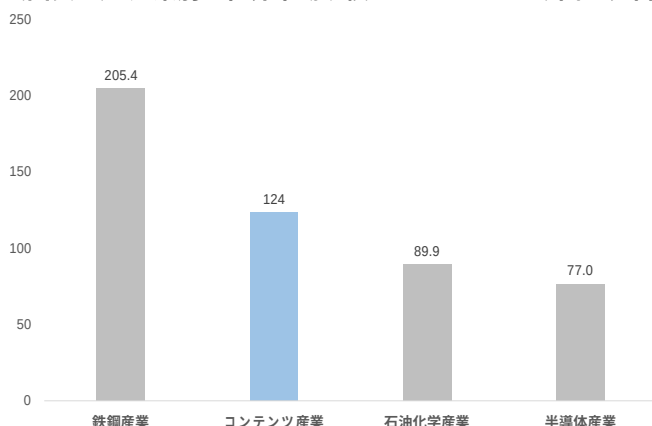
経団連は日本発コンテンツの海外市場規模の大幅な拡大を目指す

また、経団連は、漫画・アニメ・ゲーム・実写/ドラマ・音楽といった日本発コンテンツの拡大がもたらす日本の製品及びサービスの消費、訪日観光客数や日本語学習者の増加等への波及効果が大きいとし、日本発コンテンツの海外市場規模を 2033 年に 15~20 兆円に引き上げる目標を打ち出している。

コンテンツ関連産業の海外展開加速に着目

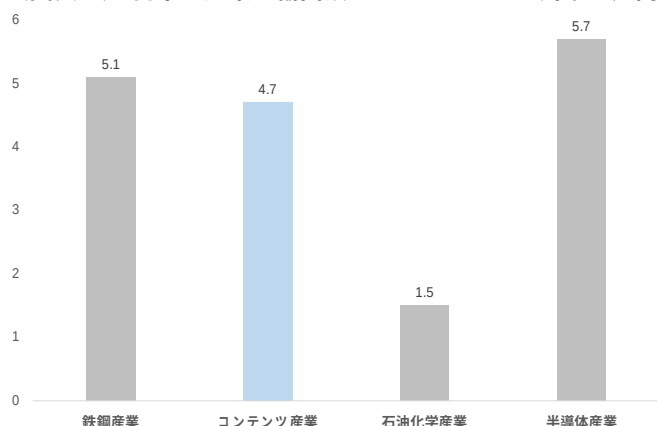
官民一体での後押しが期待される中、当経済研究所ではコンテンツ関連産業における海外展開が加速する可能性に着目する。具体的には、国内 EC の代理購入サービス「Buyee」を主力とする BEENOS (3328)、国内アニメーション制作大手の IG ポート (3791)、実写映画やアニメーション制作、また出版事業も手掛ける IMAGICA GROUP (6879) が挙げられる。

(図表16) 産業別の世界市場規模



(注) コンテンツ産業のみ 2019 年、その他は 2022 年
(出所) 内閣官房「新しい資本主義実現会議の基礎資料」

(図表17) 日本の産業の輸出額



(注) 石油化学産業のみ 2021 年、その他は 2022 年
(出所) 内閣官房「新しい資本主義実現会議の基礎資料」

BEENOSは越境EC代理購入サービス「Buyee」を展開

BEENOS（3328）の主力サービス「Buyee」は、連携ECサイトに代わって様々な言語や決済、海外配送に対応することで、海外消費者による国内ECサイトでのスムーズな購入をサポートしている。Buyeeで購入可能な商品は様々だが、売れ筋カテゴリはフィギュアやゲームなどコンテンツ関連商品が上位を占めている。趣味性の高い商品性はリピート購入者の積み上げに寄与しており、Buyeeの流通総額及び同社業績の拡大が続いている。

グローバルコマースに経営資源を集中へ

24.9期に入り、会社側は事業ポートフォリオの見直しを進めている。具体的には、リユース部門のバリューサイクルを譲渡し、インキュベーション事業における新規の純投資を停止することで、Buyeeを中核とするグローバルコマースに経営資源の集中を図る方針である。事業譲渡等の影響が一巡する25.9期以降はグローバルコマースの拡大による利益成長に転じよう。

IGポートはアニメーション制作で国内大手

IGポート（3791）は、アニメーション制作の国内大手として、数多くのアニメーション作品の制作に携わり、いくつかはNetflixなど海外の動画配信事業者への独占作品としての供給などを行っている。また付随して版權事業も手掛けており、特に劇場作品等でヒットした際には、関連するグッズ商材が国内外で販売され、業績拡大に貢献している。同社は制作におけるクオリティの高さが評価されており、日本アニメーションの海外展開の分野において、一定のポジションを確立しており、今後も寄与継続が見込まれよう。

IMAGICA GROUPでは、海外展開能力の高さを評価

IMAGICA GROUP（6879）は老舗の映像制作会社として、実写映画やCM、アニメーション制作など映像に関する事業を多岐にわたって行ってきた。近年では出版社の買収などにより自社IPの構築に注力しており、「薬屋のひとりごと」など、国内において一定の反応が得られる作品の制作も行うようになってきた。子会社で字幕吹替事業や、映像製作工程管理を行っていたことで、海外の動画配信事業者との関係が強い点も評価できると考える。現状は道半ばではあるが、新規IPの創出が継続できれば、その後の海外展開に関して高いノウハウを蓄積しており、業績の大幅な変化にも期待できよう。

医療 DX：政府主導による医療・介護分野のシステム投資が活発化

医療 DX 令和ビジョン 2030

政府は「医療 DX 令和ビジョン 2030」の政策の下、電子カルテ情報の標準化と全医療機関への普及、オンライン資格確認システム、マイナ保険証、電子処方箋の導入を進めている。

オンライン資格確認システム

オンライン資格確認システムは、病院、診療所、歯科医療、調剤薬局で 2023 年に導入をほぼ終え、電子処方箋導入や 24 年 12 月にはマイナンバーと健康保険証との一体化（マイナ保険証）を進める。

電子カルテを中心とする医療機関の ICT システム

DX 化の根幹となる電子カルテは、2030 年までに全医療機関への導入を掲げ、2024 年からは医師の残業規制も相まって、電子カルテ中心に医療機関での ICT システム需要が強まっている。

在宅分野でもクラウド型ソフトの利用が加速

病床機能分化、病院から在宅復帰を背景に地域医療連携、地域包括ケアシステムが推進され、医療、介護、調剤連携のために利用者情報の共有の必要性により、在宅分野でもクラウド型ソフトウェアなどの利用が増える潮流が加速している。医療保険や介護保険において、点数の付与、補助金の支給など政策支援も手当されている。

（図表18）医療 DX 関連の各種施策

医療DX 令和ビジョン2030

オンライン資格確認システム

マイナンバーカードの健康保険証の一体化

電子処方箋

全国医療情報プラットフォームの構築

電子カルテ情報の標準化

→2030年に全医療機関に電子カルテ導入目標

診療報酬改定DX



診療・介護報酬

補助金

電子カルテ導入：「医療提供体制整備整備交付金」「病院診療情報情報デジタル推進事業」「Ⅱ 導入補助金」

介護ロボット補助金 上限30万円（補助率3/4、補助台数：必要台数）

保険点数

生産向上推進体制加算（Ⅰ） 100円/月

医療DX推進体制整備加算 初診 80円（歯科60円、調剤40円）： 条件あり

訪問看護医療DX情報活用加算 50円/月

科学的介護推進体制加算（ⅡFE） 400円/月

（出所）各種資料よりいちよし経済研究所作成

医療・介護分野でのシステム投資活発化へ

こうした外部環境を背景に、医療・介護分野でのシステム投資は活発化する可能性が高い。個別銘柄ではソフトウェア・サービス（3733）、ファインデックス（3649）、カナミックネットワーク（3939）、eWeLL（5038）に着目する。

ソフトウェア・サービスは電子カルテ大手

ソフトウェア・サービスは、病院用電子カルテ、オーダーリングシステムの大手。ソフトウェア開発、システム販売及び設置、保守をすべて自社で担っており、外注を使わずに同業他社に比べて、コスト競争力が高い特徴がある。徳洲会など全国展開の医療法人グループのほか、NH0（国立病院機構）、JCHO（地域医療機能推進機構）といった公的病院組織に実績を持つ。大病院における電子カルテの普及率はすでに高く、今後は国内約 8 千件の病院のうち 50%を占める中小病院（導入率約 50%）の普及と他社システムのリプレイスがターゲットとなろう。

ファインデックスは大病院中心に診療科システムを提供

ファインデックスは、医療用画像データ管理システム「Claio」と文書管理・作成システム「DocuMaker」を軸に、電子カルテ、PACS、周産期など診療科システムを大病院中心に供給する。政府の医療 DX 政策の下、医療システムの需要は今後も良好な状況が続くと予想される。同社では、クロスセルでの医療機関当たりの自社システム導入の拡大が、成長ドライバーとなろう。

カナミックネットワークは在宅分野のクラウドプレーヤー

在宅分野では、クラウドプレーヤーとしてカナミックネットワークの存在感が増している。同社は地域内の医師会、地域包括支援センターや介護、保育事業所などに情報共有プラットフォームを提供する一方で、介護事業者など事業者向けのシステムを提供する。ニチイ学館など大手介護事業者の顧客化に成功しており、同業他社に比べてチェーン展開する大手事業者を導入実績が多い。また、撤退事業者の受け皿にもなっている。

eWeLL は訪問看護用電子カルテの大手

eWeLL は、訪問看護用電子カルテの大手メーカーである。在宅療養で最も重要性の高い訪問看護ステーションは、新規開設が加速しており、訪問件数の増加に寄与するシステムとして普及している。同社の電子カルテ「iBow」の市場シェアは 16.4%（23.12 期実績）である。訪問看護業界全体での利用者宅での ICT 比率が 30%超のため、タブレット利用できるクラウド型の「iBow」のモバイルタイプのシェアは約 50%に達すると推定される。高い顧客利便性から年間解約率が約 1%と低く、每期シェアが 1%ポイント超上昇している。レセプトシステムや BPO サービスのほか、訪問看護で必要な新サービスも提供する。

歯科医療 DX：「国民皆歯科検診」が 2025 年度から運用開始へ

「国民皆歯科健診」の運用開始

2022 年に公表された「経済財政運営と改革の基本方針」にて、「国民皆歯科健診」が盛り込まれ、2025 年度からの運用を開始する準備が進められている。歯周病や口腔内衛生状態の悪化から糖尿病、認知症、心筋梗塞、脳卒中、早産などの遠因となるエビデンスがあり、訪問歯科診療に対する加算、介護などでも口腔内衛生加算が既に手当されているが、予防、早期治療によって重症化防止が図れる。

歯科 DX に保険適用

一方、歯科 DX にも政策手当がなされている。歯科技工は、従来、入れ歯、差し歯といった人工歯の他、クラウン（被せ物）、インレー（詰め物）といった診療材料を、レントゲン、シリコーン材料と石膏を用いた手作業で作ってきたが、現在、口腔内スキャナー撮像のデジタルデータに基づいて、CAD/CAM や 3D プリンターの活用による技工の自動化が進んでいる（図表 19）。CAD/CAM クラウンやインレーを段階的に保険対象とし、2024 年の診療報酬改定で口腔内スキャナー活用の歯印象採得に保険適用がなされた。高齢化で歯科技工士の人口減少から将来の供給不安への対応も背景にあると推定されるが、直近までに機器の急速低価格化も普及を後押しする。

（図表19） 歯科医療 DX 関連の保険点数付与

CAD/CAM 冠用材料（Ⅲ）の適応範囲拡大

エンドクラウンの保険適用

CAD/CAM インレー（詰め物）

・ 窩洞形成加算の新設

・ 光学印象の保険適用 → 口腔内スキャナー使用に対する保険点数適用

歯科医師と歯科技工士の連携加算の新設



（出所）各種資料よりいちよし経済研究所作成

歯愛メディカルは歯科
医療向け通販最大手

歯愛メディカル（3540）は、歯科医療向け業務通販では、最後発の参入ながら最大手に成長しており、病院や診療所といった医療、動物医療、介護、理美容、調剤薬局などにも展開する。歯科医療のデジタル化に必要なCAD/CAM装置、ミリングマシン、口腔内スキャナー、レントゲンなど装置の販売も手掛ける。歯科診療所を中心に電力、ガスの小売、開業支援やHP制作や運用支援などのほか、M&Aにより歯科技工運営企業も傘下に持つ。内製化を積極的に進めており、自社のカタログ制作、コールセンターの運営、物流センター内作業や海外調達先との直接取引によるPB投入も行っており、コスト競争力が高い特徴がある。歯科診療の活性化は対象商材の販売機会拡大に繋がると予想される。

松風は歯科医療材料の
製造販売

松風（7979）は、人工歯、研削材料、加工品など歯科医療用材料を主に製造販売し、機器等も取り扱う。歯科医療分野では、虫歯治療において、歯科修復材料が金銀パラジウムなどの素材から、ジルコニアや、最近では、経済合理性から樹脂とセラミックを混合したコンポジットレジンにシフトする傾向が強まっている。また、DX化（デジタルデンティストリー）の進展で、新たな機械やシステムの登場で歯科治療や技工のプロセスが変化している。同社は、CAM/CAM用材料のレジンブロックやジルコニアディスクを供給しており、直近、国内で初めて大白歯の保険適用を受けた「ブロックPEEK」の販売が拡大しており、中長期的にはDX化普及を背景に世界的な展開にも期待が掛かる。



建設 DX：2024 年度から「i-Construction 2.0」がスタート

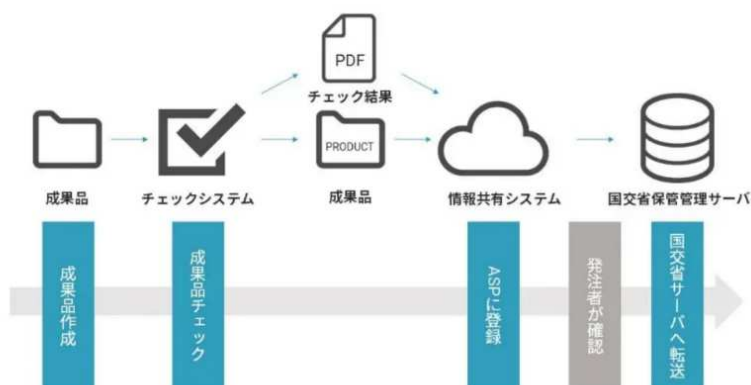
i-Construction 2.0

建設現場の担い手不足は特に深刻で、国土交通省は 2016 年度から ICT の積極活用による建設現場の生産性改革を図る「i-Construction」を推進してきた。「i-Construction」の基本 3 本柱は①ICT の全面的な活用（ドローン、BIM/CIM の標準導入など）、②全体最適の導入（部材の規格統一・製品化）、③工期の平準化で、直近までに業界内への定着が概ね進んだことから、2024 年度からさらに DX 化のレベルが上がる「i-Construction 2.0」を推進している。今後、いよいよ施工のフルオートメーション化、遠隔施工の実現に向けたテクノロジーの進化が期待される。

建設 DX に貢献する中小型株企業に着目

今のところ、遠隔施工はおろか MC/MG（マシンコントロール/マシンガイダンス）搭載建機の普及も工種によるバラツキが大きく、国内の普及率は全体で 10%に満たないレベルだが、MC/MG をグローバル展開するトプコン（7732）などが「i-Construction 2.0」対応製品の開発に着手している。システム領域では、2024 年から公共事業に関するすべての施工データの電子保存が義務化され、川田テクノロジーズ（3443）の電子納品システムが自治体などの推奨を受けて導入数を伸ばしている。Arent（5254）は建設情報モデル（BIM）やアジャイル開発、AI を活用し、業界の暗黙知をデジタルな仕組みに落とし込み、既存の基幹業務システム（ERP）では実現できなかった全社ベースの業務自動化を推進している。DX 化に伴う建設現場での電子データ通信量の拡大で、シーティーエス（4345）によるネットワーク環境の提供サービスの重要性が高まりつつある。また施工管理系コンテンツ開発を中心にベンチャー企業の参入が活発化したことを受けて、福井コンピュータホールディングス（9790）は CVC（コーポレート・ベンチャー・キャピタル）事業を立ち上げるなど、サービス系の事業が成長期に入ってきた。

（図表20）川田テクノシステムのオンライン電子納品



（出所）川田テクノシステム

物流 DX：物流クライシス回避に向けた取り組みが加速

矢次早に法改正、新法案
立法が立て続けに実施

物流改革を促進する法的枠組みの整備が急速に進んでいる。「我が国の物流の革新に関する関係閣僚会議（以下、関係閣僚会議）」は、2023 年から 2024 年にかけて「物流革新に向けた政策パッケージ（以下、政策パッケージ）」、「物流革新緊急パッケージ（以下、緊急パッケージ）」、および「2030 年度に向けた政府の中長期計画（以下、中長期計画）」を策定した。日本の物流の多方面にわたる課題について、物流事業者や荷主に次々と具体的な対応を求めており、あらゆる事業者や、消費者までもが物流への意識を高めざるを得ない状況へと外堀を埋められている。

2023 年 3 月の関係閣僚会
議の設置が起点、初手で
政策パッケージを策定

関係閣僚会議は、内閣官房、農林水産省、経済産業省、国土交通省などが主体となり、2023 年 3 月に設置された。短期的には、ドライバー不足が深刻化し物流の停滞が懸念される「物流の 2024 年問題」への対応が主目的であったとみられるが、2024 年に入り、中長期計画では物流の業界構造自体を変革する意図が明確となり、課題の抽出範囲が広範化している。3 つの政策の内容について、簡単に順を追って確認したい。まず 2023 年 6 月策定の政策パッケージでは、取り組むべき項目として (1) 商慣行の見直し、(2) 物流の効率化、(3) 荷主・消費者の行動変容の 3 つを挙げた。

次に、緊急的対応項目を
抽出した緊急パッケージ
を策定

次に、政策パッケージから、可能な施策について前倒しを図るべく、2023 年 10 月に緊急パッケージを策定した。緊急パッケージでは、より「物流の効率化」に焦点があたり、具体的な対応項目が 4 つのシンプルな項目にまとめられた。また、政策パッケージで求められていた「物流の適正化・生産性向上に関する自主行動計画」の作成・公表の要請を受け、2023 年 12 月末までに 99 の業界団体や企業が自主行動計画を公表し、各事業者が物流効率化施策にコミットする形となった。

改めて中長期目線の物流
改革を中長期計画でとり
まとめ

2024 年 6 月には、短期目線の緊急パッケージに対し、より長期目線での取り組みを具体化した中長期計画が策定された。多様な輸送モード推進や高速道路の利便性向上といったインフラ面の改革を求めるとともに、荷主・消費者の行動変容を再びクローズアップした。また、運賃引き上げ幅や賃上げ効果について目標値を具体的に設定した。

物流関連二法改正で業界構造の変革を求める

一連の施策により実効性を持たせるため、「流通業務総合効率化法」および「貨物自動車運送事業法」（以下、物流関連二法）の法改正で、規制措置の内容を具体化した。物流関連二法のポイントは、物流効率化について評価指標の設定、適正運賃の設定と多重下請け構造の是正を目的とした運送契約の書面化の義務化、物流統括管理者の選任の義務付け、の3点。加えて、施行後3年で2019年度比で荷待・荷役時間を年125時間/人の削減と積載効率向上による輸送能力16%増加のKPI目標を定めた。規制措置であり、具体的な罰則規定が定められていないなど、物足りなさは残るが、2023年から進めてきた物流改革の集大成として捉えてよいだろう。

(図表21) 2023年～2024年に閣議決定した物流関連の政策・法律

	物流革新に向けた政策パッケージ	物流革新緊急パッケージ	2030年度に向けた政府の中長期計画	改正物流関連二法
公表日	2023年6月2日	2023年10月6日	2024年2月16日	2024年5月15日公布
主な対策項目	① 商慣行の見直し ② 物流の効率化 ③ 荷主・消費者の行動変容	① 物流の効率化 ② 荷主・消費者の行動変容 ③ 商慣行の見直し	① 適正運賃収受や生産性向上のための法改正物流の効率化 ② DXによる物流効率化 ③ 多様な輸送モードの活用推進 ④ 高速道路の利便性向上 ⑤ 荷主・消費者の行動変容	① 荷主・物流事業者に対する規制 ② トラック事業者の取引に対する規制 ③ 軽トラック事業者に対する規制
具体的取組	・トラックGメンを設置 ・物流の適正化・生産性向上に向けた荷主事業者・物流事業者の取組に関するガイドライン設定 ・業界・分野別の自主行動計画の作成要請	・トラックGメン監視体制の強化 ・運賃適正化・賃上げの法整備	・物流関連二法の改正 ・標準的運賃8%引き上げと賃上げ効果10%前後の目標値の明記	・特定事業者に中長期計画作成や定期報告等を義務付け ・特定事業者(荷主)に物流統括管理者の選任を義務付け ・運送契約の書面交付の義務付け ・元請事業者の下請事業者への発注適正化の努力義務賦課 ・軽トラック運送業の安全管理強化

(出所)「我が国の物流の革新に関する関係閣僚会議」公表資料よりいちよし経済研究所作成

物流効率化の仕組みを提供する企業にビジネスチャンス

一連の流れを受け、大きく変化する物流業界や物流業務において、この変化がビジネスチャンスとなる企業を選別した。まず、物流の効率化に資する仕組みを提供する企業として、ユーピーアール(7065)および日本コンセプト(9386)に着目する。

パレット利用促進策でユーピーアールに成長期待

ユーピーアールは、国内2位のシェアを有するレンタルパレット事業者。ドライバーの負荷軽減を目的にパレット利用が推奨されているが、作業効率化はドライバーの労働時間の削減に直結するため、パレット需要は拡大する見通し。同社は、これまでパレットを利用してこなかった業界に対し、専用パレットの提供や、アクティブICタグ搭載型パレットの開発などの多様なアプローチで、レンタルパレット市場で更なるシェア拡大を目指す。

モーダルシフト推進でコンテナ輸送の日本コンセプトに注目

日本コンセプトは1994年に設立された液体貨物の輸送に使用するタンクコンテナの専門オペレーターである。荷主である化学メーカーは自主行動計画において、輸送効率化の手段としてモーダルシフトを掲げており、化学業界として輸送モードを見直す動きが加速していると推測される。今後、原材料調達にモーダルシフトに適したコンテナ輸送を取り入れるメーカーが増えることが想定され、ケミカルタンクコンテナ輸送で圧倒的な国内シェアを有する同社が、その事業機会を獲得すると期待する。

メーカー物流アウトソーシング加速で、受け皿となる物流事業者

また、改正物流関連二法で定められた物流統括管理者の選任の義務付けに関連して、メーカー物流を手掛ける物流事業者に事業機会が生まれると考える。一定規模以上の特定事業者は、物流に関する中長期計画の策定と定期報告が義務付けられる。さらに、特定事業者のうち、荷主には物流統括管理者(CLO)を置くことも義務付けられる、主に、メーカーにとっては、本業ではない物流業務での負担が増すことになるため、物流業務をアウトソースする、あるいは物流子会社を清算・売却するケースの増加といった物流再編が促進するとみられる。メーカーの物流子会社の外部化の受け皿として、メーカー物流のプロフェッショナルであり、メーカーの物流子会社のM&Aの実績も豊富な丸全昭和運輸(9068)やセンコーグループホールディングス(9069)の今後の動向が注目される。

(図表22) 物流革新に関連する主な企業(太字は着目企業)

コード	会社名	特長
物流効率化関連		効率化を促進するツール・サービスの概要
7065	ユービーアール	ドライバーの荷積み荷下ろしの負荷軽減・荷待ち時間削減のためパレット利用が推奨される
9058	トランコム	物流マッチング事業で積載効率・輸送効率を改善
9386	日本コンセプト	化学業界において、モーダルシフトに適した輸送形態であるコンテナ輸送を推進
メーカー物流再編関連		買収事例
2384	SBSホールディングス	リコーロジスティクス(2018年)、東芝ロジスティクス(2019年)、古河物流(2021年)
9055	アルプス物流	TDK物流(2004年)
9068	丸全昭和運輸	昭和電工(現レゾナック)の輸送業務が祖業、昭和物流、昭和アルミサービス(2002年)、日本電産ロジステック(2015年)、プラネット物流(2016年、ライオン系列)
9069	センコーグループホールディングス	化学メーカーの専属物流会社で創業、UACJ物流(2020年)
9072	ニッコンホールディングス	安川トランスポート(2022年)、ミツバロジスティクス(2024年)
9147	NIPPON EXPRESSホールディングス	NECロジスティクス(2014年)、パナソニックロジスティクス(2014年)
9301	三菱倉庫	富士物流(2010年、富士電機子会社)
9302	三井倉庫ホールディングス	三洋電機ロジスティクス(2012年)、TASエクスプレス(2012年、トヨタ系列)、ソニーサプライチェーンソリューション(2015年)

(出所) いちよし経済研究所作成

(図表23) 着目銘柄のバリュエーション

社名	コード	市場	レーティング*	フェアバリュー (円)	株価 (円)	PER (倍)		PBR (倍)	
						今期予想	来期予想	前期実績	今期予想
太平電業	1968	東ブ	-	-	5,120	10.7	10.0	1.0	1.0
能美防災	6744	東ブ	-	-	2,796	18.5	18.1	1.4	1.3
ウエストホールディングス	1407	東ス	A	5,000	2,636	16.7	11.1	3.4	3.0
グリムス	3150	東ブ	A	5,000	2,626	14.0	11.4	4.7	3.8
E T Sホールディングス	1789	東ス	-	-	514	11.7	5.9	1.2	1.1
東京製綱	5981	東ブ	-	-	1,075	5.3	4.9	0.5	0.4
神島化学工業	4026	東ス	A	2,400	1,849	10.1	8.8	1.4	1.3
旭ダイヤモンド工業	6140	東ブ	-	-	856	16.3	11.3	0.7	0.7
巴工業	6309	東ブ	-	-	4,200	11.6	10.2	1.1	1.1
東洋炭素	5310	東ブ	A	8,000	5,280	11.5	10.6	1.3	1.2
ジャパンマテリアル	6055	東ブ	A	2,200	1,799	24.0	17.4	3.9	3.5
長野計器	7715	東ブ	A	5,400	2,495	8.6	7.1	1.2	1.1
九電工	1959	東ブ	-	-	6,639	15.1	14.9	1.6	1.5
東京応化工業	4186	東ブ	A	4,900	3,270	18.9	15.4	2.2	2.0
T O W A	6315	東ブ	A	12,200	5,830	15.7	11.7	2.5	2.2
U b i c o mホールディングス	3937	東ブ	-	-	1,469	17.8	13.2	3.7	3.1
アイ・ビー・エス	4390	東ブ	-	-	2,290	11.3	9.8	2.6	2.2
カーリット	4275	東ブ	-	-	1,101	9.3	8.1	0.7	0.7
日本アビオニクス	6946	東ス	-	-	11,830	18.0	15.8	2.8	2.4
東京計器	7721	東ブ	-	-	2,954	15.4	14.7	1.3	1.2
東亜建設工業	1885	東ブ	-	-	948	7.3	7.1	0.8	0.7
東洋建設	1890	東ブ	-	-	1,356	15.7	14.0	1.6	1.6
五洋建設	1893	東ブ	-	-	602.4	8.5	8.1	1.0	0.9
不動テトラ	1813	東ブ	A	3,100	2,253	13.7	10.7	1.0	1.0
Q P S 研究所	5595	東グ	-	-	1,473	-	213.5	6.3	6.6
アストロスケールホールディングス	186A	東グ	-	-	1,041	-	-	17.5	-
セーレン	3569	東ブ	-	-	2,726	11.8	10.6	1.2	1.1
S F Pホールディングス	3198	東ブ	A	2,700	1,983	26.0	22.3	5.8	5.1
テイクアンドグヴィ・ニーズ	4331	東ブ	A	2,700	844	6.5	5.9	0.7	0.7
ロイヤルホールディングス	8179	東ブ	-	-	2,398	23.6	21.9	2.5	2.4
富士急行	9010	東ブ	-	-	2,668	26.4	25.2	4.5	4.0
BEENOS	3328	東ブ	A	3,800	2,503	18.4	15.2	2.4	2.2
I G ポート	3791	東ス	-	-	2,227	35.5	29.0	5.8	5.2
IMAGICA GROUP	6879	東ブ	A	930	502	22.2	9.7	0.6	0.6
ソフトウェア・サービス	3733	東ス	-	-	12,900	13.0	11.6	2.1	1.9
ファインデックス	3649	東ブ	-	-	881	18.1	15.1	4.7	3.9
カナミックネットワーク	3939	東ブ	-	-	542	25.7	19.5	8.1	6.6
eWeLL	5038	東グ	-	-	1,810	34.8	27.1	16.0	11.7
歯愛メディカル	3540	東ス	-	-	1,316	27.4	21.9	3.3	3.1
松風	7979	東ブ	A	7,200	4,830	20.2	16.8	2.1	1.9
トプコン	7732	東ブ	A	1,700	1,470	19.4	17.8	1.4	1.4
川田テクノロジーズ	3443	東ブ	A	3,800	2,618	6.6	6.0	0.6	0.5
シーティーエス	4345	東ブ	-	-	845	16.5	15.8	2.9	2.7
A r e n t	5254	東グ	-	-	7,600	50.7	36.3	11.5	9.1
シーティーエス	4345	東ブ	-	-	845	16.5	15.8	2.9	2.7
福井コンピュータホールディングス	9790	東ブ	A	3,800	2,479	13.5	12.7	2.1	1.9
ユービーアール	7065	東ス	A	1,500	1,112	14.0	10.7	1.0	1.0
日本コンセプト	9386	東ブ	A	2,500	1,645	11.1	9.5	1.2	1.2
丸全昭和運輸	9068	東ブ	-	-	5,170	8.6	8.7	0.8	0.8
センコーグループホールディングス	9069	東ブ	A	1,800	1,238	10.1	9.0	1.0	1.0

(注1) 株価は9月19日終値

(注2) 予想PER、同PBR、フェアバリュー、レーティングは9月19日現在の業績予想に基づいている。

(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）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。

レポート発表日現在、ETSホールディングス(1789、東証スタンダード)は証券金融会社より貸株利用等における申込制限の信用取引規制措置が行われています。ユーピーアール(7065、東証スタンダード)は証券金融会社が貸株利用等による「注意喚起銘柄」に指定しています。

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. 2024 All Rights Reserved