＜トピック＞

会社予想といちよし経済研究所予想の乖離

～上方修正が期待できそうな企業はどこか

いちよし経済研究所が継続調査するユニバース銘柄（約 430 社）のうち、会社側の営業利益予想を取得可能な 3 月決算企業 211 社について業績予想を集計した。当研究所では 25.3 期は前期比 17%営業増益と、会社側予想の同 12%増益、四季報予想の同 15%増益に対し、高い増益率を予想する（図表 1）。ほぼすべての業種で当研究所予想が会社予想、四季報予想を上回る見通しだが、特に半導体・FPD（研究所予想：同 32%増益、会社予想：21%増益、四季報予想：同 26%増益）、建設・建設資材（研究所：同 14%増益、会社：同 5%増益、四季報：同 8%増益）で乖離が大きい。

社数ベースでみると、当研究所の営業利益予想が会社予想を上回っているのは 112 社（53%）である。物流・卸売（当研究所の予想が会社予想を上回る銘柄の比率：86%）、医薬品・医療機器（同 86%）で当研究所の強気予想比率が高い一方、消費者サービス（同 25%）、ヘルスケアサービス（同 33%）で同比率は低い。

本レポートでは、当研究所予想が会社側予想に対して強気（営業利益で 15%以上の乖離）、レーティング「A」(株価が 20%超割安と判断)などの条件に合う銘柄を着目銘柄とする。具体的には、日本化学工業（4092）、川田テクノロジーズ（3443）、SWCC（5805）、保土谷化学工業（4112）、横河ブリッジホールディングス（5911）、田岡化学工業（4113）、関東電化工業（4047）、ステラ　ケミファ（4109）、フォスター電機（6794）、鴻池運輸（9025）の 10 銘柄である。

いちよし経済研究所ユニバース銘柄の業績動向

いちよし経済研究所の25.3 期予想は前期比17%増益

いちよし経済研究所が継続調査するユニバース銘柄（約 430 社）のうち、会社側の営業利益予想を取得可能な 3 月決算企業 211 社について業績予想を集計した。当研究所では 25.3 期は前期比 17%営業増益と、会社側予想の同 12%増益、四季報予想の同 15%増益に対し、高い増益率を予想する（図表 1）。ほぼすべての業種で当研究所予想が会社予想、四季報予想を上回る見通しだが、特に半導体・FPD（研究所予想：同 32%増益、会社予想：21%増益、四季報予想：同 26%増益）、建設・建設資材（研究所：同 14%増益、会社：同 5%増益、四季報：同 8%増益）で乖離が大きい。

約 5 割で会社予想上振れを予想

社数ベースでみると、当研究所の営業利益予想が会社予想を上回っているのは 112 社（53%）である。物流・卸売（当研究所の予想が会社予想を上回る銘柄の比率：86%）、医薬品・医療機器（同 86%）で当研究所の強気予想比率が高い一方、消費者サービス（同 25%）、ヘルスケアサービス（同 33%）で同比率は低い。

会社側が実態をより反映した予想を出してくる

10 月下旬より 3 月期決算企業の中間決算の発表が本格化する。会社側の予想は期末に向けて徐々に実態を反映した予想に近づく傾向がある。中間決算発表シーズンは特に会社側から予想の見直しが多くでる時期であり、実績とともに見通しの修正にも注目したい。

（図表1） 25.3 期業種別営業利益予想比較 （単位：百万円）

		当研究所予想			会社予想		四季報予想	
	社数		前期比	vs会社予想		前期比		前期比
素材	24	234,500	23%	6%	221,990	16%	230,490	21%
機械	11	76,850	13%	6%	72,721	7%	74,110	9%
電子・電気機器	15	178,000	14%	3%	173,590	11%	173,790	11%
電子デバイス	12	97,200	39%	5%	92,500	32%	92,300	32%
半導体・FPD	26	309,300	32%	9%	284,080	21%	294,640	26%
建設・建設資材	14	219,400	14%	9%	202,200	5%	206,600	8%
アウトソーシング	8	70,600	15%	0%	70,265	15%	70,750	15%
物流・卸売	14	241,650	10%	2%	236,478	8%	238,900	9%
消費者サービス	16	163,800	14%	0%	164,484	15%	174,130	21%
消費財	6	86,400	3%	7%	80,850	-3%	86,750	4%
医薬品・医療機器	7	36,650	17%	4%	35,113	12%	35,120	12%
ヘルスケアサービス	9	40,080	28%	3%	39,040	25%	39,480	27%
デジタルメディア・コンテンツ	20	118,700	11%	7%	110,938	4%	113,590	6%
デジタルB2B	20	163,830	13%	1%	161,410	12%	163,010	13%
その他	9	42,080	19%	-2%	42,961	21%	43,350	22%
合計	211	2,079,040	17%	5%	1,988,620	12%	2,037,010	15%

（注）当研究所ユニバースのうち、会社側営業利益予想を取得可能な 3 月決算企業。10 月 17 日現在の予想。業種はいちよし経済研究所の業種分類による
（出所）いちよし経済研究所

会社予想との乖離が大きい企業

当研究所ユニバース銘柄（3 月決算）のうち、当研究所営業利益予想と会社予想の乖離が大きい 30 社を図表 2 に掲載する。業種別には製造業が多く、中でも日本化学工業（4092）、保土谷化学工業（4112）などの半導体・FPD 関連を含む素材が多いのが今回の特徴である。川田テクノロジーズ（3443）、横河ブリッジホールディングス（5911）などの建設・建設資材も多い。

（図表2） 当研究所の営業利益予想と会社側予想との乖離率が大きい中小型株企業 （単位：百万円）

順位	社名	コード	当研究所 予想	対会社予	会社予想	1Q 進捗率	四季報 予想	事業概要
1	日本化学工業	4092	4,300	48%	2,900	58%	3,500	無機化学の国内大手メーカー
2	川田テクノロジーズ	3443	8,500	47%	5,800	43%	5,800	鋼製橋梁や建築鉄骨の製作などが主力
3	ＳＷＣＣ	5805	19,000	41%	13,500	36%	15,000	電線、電力ケーブル、機器など
4	保土谷化学工業	4112	6,300	40%	4,500	63%	5,500	有機EL材料等の機能性色素など
5	ムサシ	7521	1,100	39%	790	38%	790	情報、印刷機材の富士フイルム特約店
6	ＰＥＧＡＳＵＳ	6262	2,400	32%	1,820	18%	1,800	環縫いミシンの世界トップ
7	横河ブリッジホールディングス	5911	19,500	26%	15,500	9%	15,000	鋼橋で国内トップ、子会社でPC 橋も
8	田岡化学工業	4113	1,500	25%	1,200	43%	1,600	レンズ用モノマー、医農薬中間体など
8	東洋合成工業	4970	4,500	25%	3,600	36%	4,000	半導体・FPD 向け感光性材料
10	不動テトラ	1813	3,700	23%	3,000	赤字	3,000	地盤改良工事、消波ブロックの型枠賃貸
11	東邦チタニウム	5727	7,000	23%	5,700	25%	5,700	航空機向けスポンジチタン等
12	関東電化工業	4047	6,000	22%	4,900	26%	6,000	半導体・液晶向け特殊ガス類
13	東映アニメーション	4816	24,300	22%	20,000	33%	21,500	各種アニメ作品等の企画・製作等
14	エンプラス	6961	8,000	21%	6,600	33%	6,900	精密プラスチックメーカー
15	ステラ　ケミファ	4109	4,400	21%	3,650	24%	3,650	フッ素化合物大手
16	富士紡ホールディングス	3104	6,500	20%	5,400	29%	5,500	繊維、超精密加工用研磨材等
17	リンテック	7966	21,500	19%	18,000	36%	23,000	粘接着製品のリーディングカンパニー
18	ＭＩＸＩ	2121	22,000	19%	18,500	15%	18,500	SNS国内草分け
19	フォスター電機	6794	6,500	18%	5,500	25%	5,500	音響機器・部品メーカー
20	ＣＫＤ	6407	20,500	17%	17,500	25%	18,500	自動機械装置、空気圧・流体制御装置
21	新田ゼラチン	4977	3,500	17%	3,000	34%	3,000	国内首位のゼラチンメーカー
21	エノモト	6928	700	17%	600	17%	700	リードフレーム及びコネクタ用部品
21	鴻池運輸	9025	21,000	17%	18,000	36%	19,500	総合物流事業者
24	ミマキエンジニアリング	6638	8,600	16%	7,400	28%	7,900	業務用大型インクジェットプリンタ
25	松田産業	7456	11,500	15%	10,000	31%	11,000	貴金属リサイクル大手
26	芝浦電子	6957	5,500	15%	4,800	29%	4,800	NTC サーミスタ専業大手
27	ヒビノ	2469	4,000	14%	3,500	6%	3,500	映像・音響機器サービス
27	日本カーバイド工業	4064	2,400	14%	2,100	30%	2,400	各種機能樹脂、セラミック基板
27	新晃工業	6458	10,400	14%	9,100	22%	10,000	業務用空調機メーカー
27	ハークスレイ	7561	2,800	14%	2,450	29%	2,450	飲食店向けサポート、持ち帰り弁当店

（注1） いちよし経済研空所の営業利益予想（10 月 17 日時点）が会社予想をどれだけ上回っているかの乖離率でランキング
（注2） 対象は、当研究所ユニバース銘柄、3 月決算、会社側が通期営業利益予想を開示、当研究所の営業利益予想が 5 億円以上。会社側の予想発表後に当研究所の予想が更新されていない銘柄は除く
（出所）いちよし経済研究所

上方修正の常連

図表 2 に掲載した 30 社には上方修正の常連ともいえる企業が多く含まれている。過去 10 期のうち少なくとも 5 期において中間決算発表時までに上方修正を発表している企業は 30 社のうち 12 社（4 割）ある。上方修正頻度が最も高かったのが東映アニメーション（4816）の 9 期（10 期中）である。東邦チタニウム（5727）、関東電化工業（4047）、ムサシ（7521）、ヒビノ（2469）の 7 期、横河ブリッジホールディングス（5911）、ミマキエンジニアリング（6638）の 6 期、東洋合成工業（4970）、田岡化学工業（4113）、松田産業（7456）、SWCC（5805）、CKD（6407）の 5 期などが続く。

上方修正済みでも、上振れ余地を残す企業

また、30 社のうち、すでに 25.3 期の 1Q 段階で期初予想を上方修正しているのは、東洋合成工業（4970、8 月 9 日発表）、エンプラス（6961、7 月 31 日発表）、富士紡ホールディングス（3104、7 月 31 日発表）、ミマキエンジニアリング（6638、8 月 1 日発表）、ヒビノ（2469、8 月 7 日発表）の 5 社である（関東電化工業（4047）は 8 月 9 日に上期予想のみ上方修正）。これらの企業は 2 回目の上方修正をする可能性が比較的高いと思われる（2022 年 8 月 30 日付トピックレポート「1Q 決算発表時に通期予想を上方修正する企業の傾向」参照）。

着目企業

本レポートでは、以下の 10 銘柄を着目企業とする。選定条件としては、

（1） 当研究所予想が会社予想に対して強気（営業利益で 15%超乖離）、
（2） レーティング「A」（株価が 20%超割安と判断）、
（3） 当研究所の営業利益予想が 5 億円以上

などをクリアしている企業とした。

着目 10 銘柄については、次ページ以降で簡単にコメントする。

（図表3） 着目企業のバリュエーション

社名	コード	市場	ﾚｰﾃｨﾝｸﾞ	ﾌｪｱﾊﾞﾘｭｰ	株価	PER（倍）		PBR（倍）	
				(円)	(円)	今期予想	来期予想	前期実績	今期予想
日本化学工業	4092	東プ	A	4,300	2,764	7.9	7.2	0.5	0.5
川田テクノロジーズ	3443	東プ	A	3,800	2,415	6.1	5.5	0.5	0.5
ＳＷＣＣ	5805	東プ	A	6,500	5,460	12.4	11.8	2.1	1.9
保土谷化学工業	4112	東プ	A	8,000	4,220	8.2	7.3	0.7	0.7
横河ブリッジホールディングス	5911	東プ	A	3,400	2,663	7.7	7.2	0.9	0.8
田岡化学工業	4113	東ス	A	1,100	898	13.0	9.5	0.7	0.7
関東電化工業	4047	東プ	A	1,800	960	14.9	7.9	0.9	0.8
ステラ　ケミファ	4109	東プ	A	4,900	4,520	17.6	15.1	1.2	1.2
フォスター電機	6794	東プ	A	2,500	1,823	11.6	10.7	0.7	0.7
鴻池運輸	9025	東プ	A	3,200	2,571	9.7	10.3	1.0	1.0

（注）株価は 10 月 17 日終値
（出所）いちよし経済研究所

日本化学工業（4092）

実態ベースでモメンタムが改善

25.3 期 1Q(4-6 月)の営業利益は前年同期比 4.8 倍の 16.8 億円となった。コバルトやニッケルの評価方法の変更で一過性利益が計上されたが、機能品部門（営業利益は同 12 倍の 10.8 億円)、化学品部門（同 3.3 倍の 4.6 億円）とも実態は改善している。主力製品である電子セラミック材料（MLCC 向けのチタン酸バリウムや高純度炭酸バリウム）の売上は過去最高水準となった。今後、一過性利益は無くなるが、実態ベースでモメンタムが改善しており、25.3 期営業利益は前期比 89.9%増の 43 億円を予想する。

業績推移（日本化学工業）

決算期 連結(日本基準)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	修正EPS (円)	1株配当 (円)
23.3	38,075	2.1	1,292	-67.0	1,412	-63.5	855	-77.1	97.1	70.0
24.3	38,538	1.2	2,264	75.2	2,383	68.8	1,590	86.0	180.4	70.0
25.3予	40,200	4.3	4,300	89.9	4,300	80.4	3,100	95.0	351.4	100.0
25.3四季報	41,000	6.4	3,500	54.6	3,500	46.9	2,400	50.9	271.6	70-78
25.3会社	40,000	3.8	2,900	28.1	2,900	21.7	2,000	25.8	226.7	70.0
26.3予	41,800	4.0	4,700	9.3	4,700	9.3	3,400	9.7	385.4	110.0
27.3予	43,500	4.1	5,100	8.5	5,100	8.5	3,600	5.9	408.1	120.0

25.3期の1株配当予想は業績上ぶれを理由に会社計画を上回る見方としている

川田テクノロジーズ（3443）

期初から設計変更が重なり、1Q 営業利益進捗率は 43%

25.3 期 1Q（4-6 月）の営業利益は前年同期比 7.0 倍の 24 億円となった。期初から設計変更が重なり、鉄構セグメント、土木セグメントの収益が拡大した。変更交渉の金額的にも計画より良化したとみられる。25.3 期 1Q の受注高は 288 億円（前年同期比 4.1%増）であった。土木セグメントは 123 億円（同 2.1 倍）と前期 4Q（1-3 月）に続き大型工事を受注した。

業績推移（川田テクノロジーズ）

決算期 連結(日本基準)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	修正EPS (円)	1株配当 (円)
23.3	118,086	13.8	5,025	-21.6	6,298	-18.1	4,231	-18.3	239.9	210.0
24.3	129,127	9.3	8,734	73.8	10,538	67.3	7,541	78.2	434.1	393.0
25.3予	132,000	2.2	8,500	-2.7	10,000	-5.1	6,800	-9.8	394.8	90.0
25.3四季報	128,000	-0.9	5,800	-33.6	7,200	-31.7	5,200	-31.0	300.7	90.0
25.3会社	128,000	-0.9	5,800	-33.6	7,200	-31.7	5,200	-31.0	301.9	90.0
26.3予	136,500	3.4	9,200	8.2	11,000	10.0	7,500	10.3	435.4	92.0
27.3予	142,000	4.0	9,500	3.3	11,300	2.7	7,700	2.7	447.0	94.0

2024年3月31日を基準日として1：3の株式分割を実施

SWCC（5805）

電力インフラ向けの収益性向上が想定以上

25.3 期 1Q はエネルギー・インフラ事業が大幅な増収増益となった。同事業の高い利益率（25.3 期 1Q 実績の売上高営業利益率は 12.6%）は一定の持続性があると当研究所では判断する。理由は、(1) 高収益件名の特需は、特定の大型案件によるものではなく、昨今の電力ニーズの高まりを反映した可能性があること、(2) 競合企業撤退などから SICONEX®シリーズ（ケーブルと機器をつなぐ同社オリジナルの接続部品群）の国内デファクトスタンダード化が進展していること、など。25.3 期予想については、同 2Q（7-9 月）以降も電力工事の平準化などから概ね高水準が続くと予想する。

業績推移（SWCC）

決算期 連結(日本基準)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	修正EPS (円)	1株配当 (円)
23.3	209,111	5.0	10,474	4.3	10,393	5.2	9,410	0.6	315.0	60.0
24.3	213,904	2.3	12,824	22.4	12,213	17.5	8,838	-6.1	297.1	90.0
25.3予	230,000	7.5	19,000	48.2	18,500	51.5	13,000	47.1	440.0	155.0
25.3四季報	230,000	7.5	15,000	17.0	14,500	18.7	10,000	13.1	338.4	110.0
25.3会社	225,000	5.2	13,500	5.3	13,000	6.4	9,000	1.8	304.8	110.0
26.3予	240,000	4.3	20,000	5.3	19,500	5.4	13,700	5.4	463.7	165.0
27.3予	250,000	4.2	21,000	5.0	20,500	5.1	14,400	5.1	487.4	175.0

当研究所の配当予想では、会社側の配当方針を配当性向35%以上かつDOE（自己資本配当率）4%以上としている点を考慮している

保土谷化学工業（4112）

有機 EL 材料の好調が続こう

25.3 期 1Q（4-6 月）は機能性色素部門の営業利益が前年同期比 11 倍の 27 億円となり、全社営業利益の殆どを生み出した。同部門の有機 EL 材料は売上が前年同期比 2 倍以上に拡大した模様であり、増益に大きく貢献した。売上増の背景として、(1)2024 年春モデルから有機 EL 搭載となった iPad Pro 向けの材料販売の本格化、(2)2024 年秋発売予定の iPhone16 向けに単価の高い新グレードの供給が始まったこと、(3)既存グレードについても顧客の在庫積み増しに伴い出荷が高水準となったこと、が挙げられる。25.3 期の営業利益は 63 億円（前期比 60%増）を予想する。

業績推移（保土谷化学工業）

決算期 連結(日本基準)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	修正EPS (円)	1株配当 (円)
23.3	43,324	3.5	3,701	-42.4	4,211	-39.1	2,223	-31.6	280.7	65.0
24.3	44,261	2.2	3,951	6.8	4,711	11.9	2,480	11.6	312.6	75.0
25.3予	51,700	16.8	6,300	59.5	6,600	40.1	4,100	65.3	516.1	85.0
25.3四季報	51,000	15.2	5,500	39.2	5,900	25.2	3,300	33.1	415.4	85.0
25.3会社	48,000	8.4	4,500	13.9	4,800	1.9	2,700	8.9	340.3	85.0
26.3予	55,700	7.7	7,100	12.7	7,400	12.1	4,600	12.2	579.0	100.0
27.3予	60,700	9.0	8,500	19.7	8,800	18.9	5,700	23.9	717.5	120.0

横河ブリッジホールディングス（5911）

業績モメンタムは 2Q（7-9 月）以降上向きへ

25.3 期 1Q（4-6 月）は営業利益 13 億円（前年同期比 61.1%減）と、前年同期に順調だったエンジニアリング関連事業の反動減が響いたが、2Q（7-9 月）は橋梁事業で設計変更が予定されていることやエンジニアリング関連事業の収益も回復に転じる見通しである。1Q 受注高は 472 億円（前年同期比 64%増）と順調である。エンジニアリング関連事業ではシステム建築事業の受注回復の本格化を 2Q に持ち越したものの、羽田空港アクセス線向けに鋼製セグメントの大型受注により土木関連事業の受注が好調であった。

業績推移（横河ブリッジホールディングス）

決算期 連結(日本基準)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	修正EPS (円)	1株配当 (円)
23.3	164,968	20.5	15,218	3.2	15,452	3.0	11,243	1.8	273.4	85.0
24.3	164,076	-0.5	15,946	4.8	15,857	2.6	11,854	5.4	291.2	95.0
25.3予	170,000	3.6	19,500	22.3	19,400	22.3	14,000	18.1	343.9	110.0
25.3四季報	167,000	1.8	15,000	-5.9	14,900	-6.0	11,300	-4.7	277.6	110.0
25.3会社	170,000	3.6	15,500	-2.8	15,400	-2.9	11,700	-1.3	287.4	110.0
26.3予	190,000	11.8	21,000	7.7	20,900	7.7	15,000	7.1	368.5	112.0
27.3予	198,000	4.2	23,500	11.9	23,400	12.0	16,800	12.0	412.7	114.0

田岡化学工業（4113）

1Q 収益は一過性要因により高水準

25.3 期 1Q（4-6 月）の収益は大幅に改善したが、農薬中間体の売上が一過性要因により高水準となった影響が大きい。他方、主力製品であるスマホのレンズ用モノマーの販売は依然として厳しく、売上は低水準となった。当研究所は 25.3 期営業利益を 15 億円（前期比 40%増）と予想する。2Q（7-9 月）にはスマホのレンズ用モノマーの販売は底打ちするとみるが、3Q（10-12 月）以降も継続的に拡大していくほどのモメンタムではない模様。ただし、26.3 期はスマホのレンズ用モノマーが拡大局面に入ると予想。このほか、ハイブリッド車の普及による絶縁ワニスの販売増も織り込んでいる。

業績推移（田岡化学工業）

決算期 連結(日本基準)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	修正EPS (円)	1株配当 (円)
23.3	30,166	-6.8	451	-83.3	457	-83.7	310	-85.0	21.7	27.0
24.3	28,544	-5.4	1,074	138.1	1,141	149.7	820	164.5	57.3	18.0
25.3予	29,300	2.6	1,500	39.7	1,500	31.5	990	20.7	69.1	18.0
25.3四季報	30,500	6.9	1,600	49.0	1,650	44.6	1,150	40.2	80.3	18.0
25.3会社	30,000	5.1	1,200	11.7	1,250	9.6	900	9.8	62.8	18.0
26.3予	31,200	6.5	2,000	33.3	2,000	33.3	1,350	36.4	94.2	20.0
27.3予	33,300	6.7	2,500	25.0	2,500	25.0	1,700	25.9	118.6	22.0

関東電化工業（4047）

半導体関連は回復持続

25.3 期 1Q（4-6 月）営業利益実績は 12.66 億円（前年同期は 14.11 億円の損失）。1Q 決算発表と同時（8 月 9 日）に会社側は、半導体関連ガス（精密化学品事業）の回復ペースが想定以上であることなどから、上期（4-9 月）の営業利益計画を上方修正した（10 億円→19 億円）。半導体関連ガスの回復が想定超となっている要因としては、減産していたフラッシュメモリメーカーの稼働率回復が急で、フル生産に向かったことが考えられる。一方、電池材料については 24.3 期に多額の評価損、減損を計上しており、リスクは限定的と考えている。

業績推移（関東電化工業）

決算期 連結(日本基準)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	修正EPS (円)	1株配当 (円)
23.3	78,675	26.3	12,947	16.0	13,679	22.7	9,382	20.9	163.3	33.0
24.3	64,768	-17.7	-1,968	-	-1,304	-	-4,610	-	-80.3	14.0
25.3予	69,000	6.5	6,000	-	6,000	-	3,700	-	64.4	16.0
25.3四季報	69,000	6.5	6,000	-	5,900	-	3,500	-	60.9	18.0
25.3会社	69,000	6.5	4,900	-	4,800	-	2,900	-	50.5	16.0
26.3予	80,000	15.9	11,000	83.3	11,000	83.3	7,000	89.2	121.8	16.0
27.3予	85,000	6.3	12,500	13.6	12,500	13.6	8,000	14.3	139.2	16.0

ステラ　ケミファ（4109）

半導体関連の回復が早い

25.3 期 1Q（4-6 月）業績は、営業利益 8.69 億円（前年同期比 49.3%増）となった。高純度薬品事業の半導体分野の回復が想定以上に早かったことが大幅増益の要因と考えられる。半導体分野の出荷量を時系列に見ると、高純度フッ化水素酸の出荷量は 16,700t（24.3 期 3Q（10-12 月））→16,900t（同 4Q（1-3 月））→18,600t（25.3 期 1Q）と増加している。メモリ用途が中心と推測され、国内フラッシュメモリメーカーの稼働回復に加え、DRAM の HBM（超高速メモリ）用途の増加も寄与している可能性がある。2Q（7-9 月）以降も数量ベースの拡大は続くと想定する。

業績推移（ステラ　ケミファ）

決算期 連結(日本基準)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	修正EPS (円)	1株配当 (円)
23.3	35,382	-5.1	3,514	-23.3	4,347	-23.8	2,280	-57.5	186.0	60.0
24.3	30,446	-14.0	2,722	-22.5	3,064	-29.5	1,845	-19.1	153.5	154.0
25.3予	37,500	23.2	4,400	61.6	4,500	46.9	3,100	68.0	257.4	170.0
25.3四季報	34,500	13.3	3,650	34.1	3,550	15.9	2,600	40.9	215.9	170.0
25.3会社	34,500	13.3	3,650	34.1	3,550	15.9	2,600	40.9	216.2	170.0
26.3予	40,000	6.7	5,200	18.2	5,300	17.8	3,600	16.1	298.9	170.0
27.3予	43,000	7.5	5,900	13.5	6,000	13.2	4,100	13.9	340.5	170.0

フォスター電機（6794）

韓国子会社の業績好調

25.3 期 1Q 実績は営業利益 13.51 億円（前年同期比 2.2 倍）。韓国上場子会社の ESTec コーポレーション（主にスピーカ事業）が営業利益 87 億ウォン（同 2.4 倍、1-3 月実績）と利益増を牽引した（現在は 1 ウォン=0.11 円程度）。アジア向け車載用スピーカが好調に推移した模様である。ESTec は 2009 年に連結子会社化した OEM 主体の音響部品メーカー（現在の出資比率 64.1%）。効率経営に強みがあり、23.12 期業績は、売上高 4,146 億ウォン、営業利益 246 億ウォンとグループ内での存在感を高めている。ESTec の 4-6 月業績は営業利益 158 億ウォン（同 2.6 倍）と好調を維持している。

業績推移（フォスター電機）

決算期 連結(日本基準)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	修正EPS (円)	1株配当 (円)
23.3	121,338	33.2	2,445	-	2,327	-	848	-	38.2	20.0
24.3	122,447	0.9	4,412	80.4	4,305	85.0	2,304	171.7	103.7	25.0
25.3予	135,000	10.3	6,500	47.3	6,000	39.4	3,500	51.9	157.3	40.0
25.3四季報	130,000	6.2	5,500	24.7	5,000	16.1	3,000	30.2	134.8	40.0
25.3会社	130,000	6.2	5,500	24.7	5,000	16.1	3,000	30.2	134.8	40.0
26.3予	145,000	7.4	7,000	7.7	6,500	8.3	3,800	8.6	170.8	50.0
27.3予	155,000	6.9	8,000	14.3	7,500	15.4	4,300	13.2	193.3	60.0

鴻池運輸（9025）

利益重視方針の取り組みが花開き、利益率は過去最高水準

25.3 期 1Q(4-6 月）営業利益は 64.5 億円（前年同期比 63.6%増）と、複合ソリューション（請負）事業における、空港関連の単価改定や選別受注による利益率改善等が奏功し、大幅増益となった。25.3 期について、空港関連を中心とする収益性改善を織り込み、営業利益は 210 億円（前期比 26.2%増）と予想する。高炉休止に伴い、26.3 期は減益を予想するが、鉄鋼関連に従事する人員の配置転換や、鉄鋼関連以外の請負業務の受託領域の拡大でカバーし、27.3 期以降は増益基調を取り戻すとみる。

業績推移（鴻池運輸）

決算期 連結(日本基準)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	修正EPS (円)	1株配当 (円)
23.3	311,840	3.5	13,243	28.7	14,281	20.6	8,301	3.9	156.7	42.0
24.3	315,029	1.0	16,634	25.6	17,034	19.3	11,349	36.7	214.1	65.0
25.3予	340,000	7.9	21,000	26.2	21,000	23.3	14,000	23.4	264.0	70.0
25.3四季報	340,000	7.9	19,500	17.2	19,500	14.5	13,000	14.5	244.9	70.0
25.3会社	340,000	7.9	18,000	8.2	18,000	5.7	12,000	5.7	226.3	70.0
26.3予	348,000	2.4	20,000	-4.8	20,000	-4.8	13,300	-5.0	250.8	76.0
27.3予	359,000	3.2	22,000	10.0	22,000	10.0	14,700	10.5	277.2	85.0

『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. 2024 All Rights Reserved