

<トピック>

ネットキャッシュ倍率と中小型株企業

～ネットキャッシュ倍率が高いのはどのような企業か

ネットキャッシュ倍率への関心が高まっている。背景には、東証の市場再編、資本コストや株価を意識した経営に向けた取り組み要請や株主からの経営効率改善圧力の高まりなどがある。時価総額に比して多くのキャッシュを保有する企業は、現預金を有効に活用できていないとして批判されやすいほか、TOB の候補にもなりやすい。その防衛策として株価を上げるインセンティブが高まることに加え、増配や自社株買いなどの株主還元余力があるという点でも注目される。

国内上場企業（金融を除く）のネットキャッシュ倍率（ネットキャッシュ/時価総額で算出）はマイナス（手元流動性よりも有利子負債が多い状態）が 33%、0～0.5 倍が 47%、0.5 倍～1 倍が 15%、1 倍以上は 5%である。規模が小さい、経営の安定度が低い、成長性が低い、経営改善の圧力が比較的緩やかな企業において同倍率が高くなる傾向があると考えられる。

ネットキャッシュ倍率が高い企業には、有形固定資産への投資負担が軽い企業、オーナー系企業、不測の事態に備えて財務の健全性を確保する必要がある企業、収益性が高いが有効な投資機会が少ない企業、成長期待が低く評価が高まらない企業、などがみられる。

本レポートでは、当研究所ユニバース銘柄（継続調査対象）のうち、メガチップス（6875）、ムサシ（7521）、RS Technologies（3445）、エニグモ（3665）、テセック（6337）など、ネットキャッシュ倍率が高い 30 社をリストアップした。

ネットキャッシュ倍率が注目されている

ネットキャッシュ倍率
への注目高まる

ネットキャッシュ倍率への関心が高まっている。背景には、東証の市場再編、資本コストや株価を意識した経営に向けた取り組み要請や株主からの経営効率改善圧力の高まりなどがある。時価総額に比して多くのキャッシュを保有する企業は、現預金を有効に活用できていないとして批判されやすいほか、TOBの候補にもなりやすい。その防衛策として株価を上げるインセンティブが高まることに加え、増配や自社株買いなどの株主還元余力があるという点でも注目される。

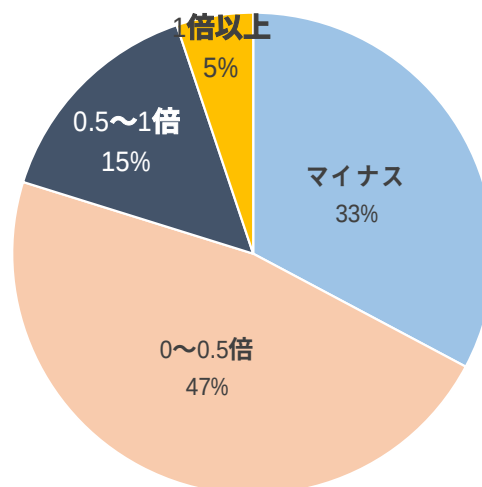
ネットキャッシュ倍率
の計算方法

ネットキャッシュ倍率には様々な計算方法があるが、本レポートではネットキャッシュ（＝現金・預金＋有価証券＋投資有価証券－有利子負債）を時価総額で割って算出している。この計算方法によると、ネットキャッシュが多く、株価が割安であるほど同倍率は高くなる。ネットキャッシュ倍率が1倍を超えているということは、買収した際に、現預金で借入金をすべて返済して、なお現預金が残る状態であることを意味する。

ネットキャッシュ倍率
の分布

直近四半期のデータを使って、国内上場企業（金融を除く）のネットキャッシュ倍率を調べた（図表1）。全体ではネットキャッシュ倍率マイナス（手元流動性よりも有利子負債が多い状態）が33%、0～0.5倍が47%、0.5～1倍が15%、1倍以上は5%だった。業種別には、不動産、運輸・物流など有形固定資産の負担が重い業種では同倍率がマイナスである企業が多く、建設・資材は高めの企業が多い。

（図表1）国内上場企業（金融を除く）のネットキャッシュ倍率構成比



（出所）Astra Manager、いちよし経済研究所

ネットキャッシュ倍率が高い企業の特徴

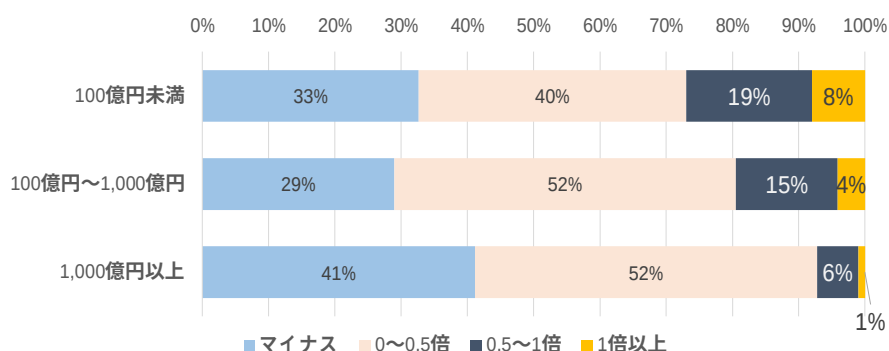
ネットキャッシュ倍率
が高い企業の属性

ネットキャッシュ倍率の特性を鑑みると、時価総額の規模が小さい、経営の安定度が低い、成長性が低い、経営改善の圧力が比較的緩やかな企業において同倍率が高くなる傾向があると考えられる。そこで、各種属性別にネットキャッシュ倍率の大きさを比較してみた。

小型株ほど高い

規模別にみると、時価総額が小さいほどネットキャッシュ倍率の高い企業の割合が高くなる。ネットキャッシュ倍率が0.5倍以上の企業の割合は、時価総額1,000億円以上では7%であるのに対し、100億円未満では27%である（図表2）。

（図表2）時価総額別ネットキャッシュ倍率構成比



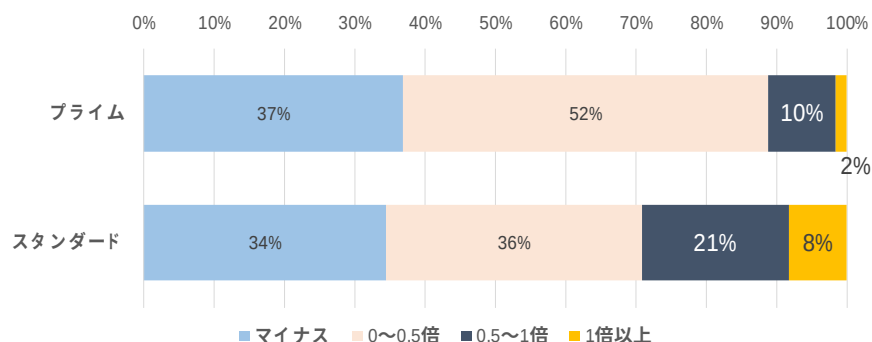
（注）金融を除く全上場銘柄

（出所）Astra Manager、いちよし経済研究所

スタンダード市場で高い

東証の上場区分別では、ネットキャッシュ倍率0.5倍以上の企業の割合は、プライムでは11%、スタンダードでは29%と、スタンダードのほうが高い（図表3）。また、市場別にみると、東証上場企業では20%が同倍率0.5倍以上であるのに対し、名証41%、福証29%、札証56%と、地方の取引所では同比率が高い企業が比較的多い。

（図表3）東証上場区分別ネットキャッシュ倍率構成比



（注）金融を除く東証プライム、スタンダード上場銘柄

（出所）Astra Manager、いちよし経済研究所

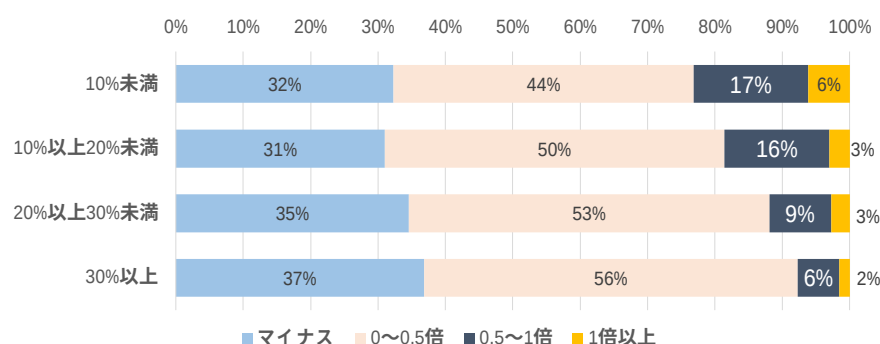
オーナー系、外国人持ち株比率が小さい企業で高い

所有者構造別にみると、外国人持ち株比率が小さい企業、オーナー系企業においてネットキャッシュ倍率が高い傾向がみられた。外国人持ち株比率が30%以上の企業ではネットキャッシュ倍率0.5倍以上は8%、10%未満の企業では23%である（図表4）。外国人持ち株比率が高い企業では、資本の有効活用への要求が大きいことが考えられる。

親会社を持たない企業のほうが高い

また、親会社を有する企業とそうでない企業を比べると、親会社が無い企業で同倍率が高い傾向がある（ネットキャッシュ倍率0.5倍以上の割合は、親会社有で11%、親会社無で21%）。不測の事態が発生したときに後ろ盾があるかどうかで、経営の安定を担保するキャッシュの必要度合いが違ってくるのかもしれない。

（図表4）外国人持ち株比率別ネットキャッシュ倍率構成比



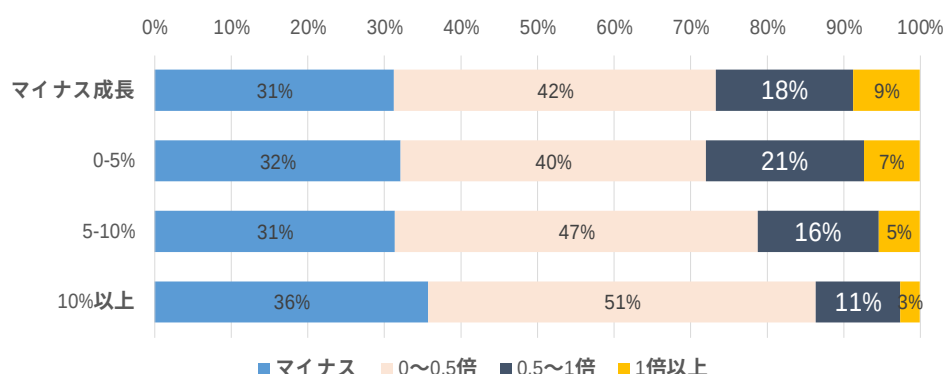
（注）金融を除く全上場銘柄

（出所）Astra Manager、いちよし経済研究所

低成長企業で高い

売上高成長率でみると、成長率が低い企業で同倍率が高い傾向がみられる（図表5）。過去3年の平均売上高成長率が10%以上では0.5倍以上が13%、5%未満では28%である。成長率が高い企業のほうがキャッシュの使い道が多いということだろう。

（図表5）3年平均売上高成長率別ネットキャッシュ倍率構成比



（注）金融を除く3年平均売上高成長率データが取得可能な銘柄

（出所）Astra Manager、いちよし経済研究所

ネットキャッシュ倍率が高い中小型株企業

ネットキャッシュ倍率
が高い中小型株企業

ネットキャッシュ倍率が高くなる原因は、(1) ネットキャッシュが多い、(2) 株価評価が低い、である（どちらか、または両方）。ネットキャッシュが積みあがる要因としては、収益性が高いが、キャッシュを有効に使えていない、などが考えられる。当研究所ユニバース銘柄（継続調査対象）のうち、ネットキャッシュ倍率が高い 30 社を図表 6 に挙げる。上位には、有形固定資産への投資負担が軽い企業、オーナー系企業、不測の事態に備えて財務の健全性を確保する必要がある企業、収益性が高いが有効な投資機会が少ない企業、成長期待が低く評価が高まらない企業、などがあがった。

メガチップス

1 位のメガチップス (6875) は、半導体ファブレスメーカー。ネットキャッシュ倍率は 1.66 倍。24 年 12 月末時点で約 1,500 億円の投資有価証券を保有するが、SiTime 社が 24.3 期末に持分法適用関連会社から除外となったことで、同株式が投資有価証券へ科目が変更となった影響が大きい。今後も SiTime 社株式の売却で得られる資金を設備投資、株主還元に充当する意向である。

ムサシ

2 位のムサシ (7521) は情報、印刷機材の富士フイルム特約店。ネットキャッシュ倍率は 1.31 倍である。PBR は 0.4 倍。選挙システムで評価される傾向があり、成長企業として捉えにくい側面がある。

RS Technologies

3 位の RS Technologies (3445) は半導体製造工程で使用するテスト用再生ウェーハメーカー大手。収益性改善によりネットキャッシュは売上高の 1.4 倍にまで蓄積されている。M&A、設備投資に備え、キャッシュを温存している。

エニグモ

4 位のエニグモ (3665) は海外の個人ショッパーと国内の個人会員をつなぐショッピングサイト「BUYMA」を運営する。ネットキャッシュは売上高の 2.1 倍に積みあがっており、ネットキャッシュ倍率は 1.04 倍。25 年 1 月末時点で、プライム市場の上場維持基準に適合しておらず、27 年 1 月末までに各種取り組みを進める。

テセック

5 位のテセック (6337) は半導体検査装置メーカー。ハンドラ（選別搬送装置）とテスト（検査測定装置）が両輪。ネットキャッシュ倍率は 0.86 倍。両事業とも足元低調である。時価総額が小さく認知度が低いこともあり、評価が高まりにくい。

(図表6) ネットキャッシュ倍率の高い中小型株企業

(単位:倍、億円)

社名	コード	市場	ネットキャッシュ 倍率	時価総額	ネットキャッシュ/ 売上高	ROE 前期実績	PBR	事業概要
メガチップス	6875	P	1.66	957	2.8	5.1%	0.8	半導体ファブレスメーカー
ムサシ	7521	S	1.31	134	0.5	2.6%	0.4	情報、印刷機材の富士フィルム特約店
RS Technologies	3445	P	1.14	714	1.4	15.2%	1.0	半導体テスト用再生ウェーハ
エニグモ	3665	P	1.04	122	2.1	3.8%	1.0	CtoCショッピングサイト「BUYMA」
テセック	6337	S	0.86	80	0.8	11.1%	0.5	半導体検査装置
アルチザネットワークス	6778	S	0.80	58	1.6	-2.0%	0.8	モバイルネットワーク対応のテスト等
コロブラ	3668	P	0.78	609	1.8	-2.5%	0.8	スマホ向けゲーム
アカツキ	3932	P	0.77	496	1.6	3.3%	1.2	スマートフォン向けソーシャルゲーム
EIZO	6737	P	0.76	902	0.8	4.4%	0.7	コンピュータ用ハイエンドモニター
Gunosy	6047	P	0.73	148	1.5	-11.5%	1.5	スマートフォン向けアプリ開発・運営
パリミキHD	7455	S	0.73	156	0.2	5.9%	0.5	眼鏡専門店チェーン大手
東建コーポレーション	1766	P	0.68	1,838	0.4	7.5%	1.5	不動産オーナー向け賃貸住宅経営提案
チヨダ	8185	P	0.65	431	0.3	5.7%	0.8	靴専門店大手
NexTone	7094	G	0.65	124	0.6	13.9%	3.0	音楽の著作権管理サービス
オハラ	5218	S	0.64	260	0.6	3.2%	0.5	光学ガラス大手
エンブラス	6961	P	0.64	367	0.6	7.4%	0.6	精密プラスチックメーカー
アパールデータ	6918	S	0.61	142	0.7	24.1%	0.5	半導体製造装置関連
インターアクション	7725	P	0.60	141	1.1	10.7%	1.2	撮像素子の検査用光源
旭ダイヤモンド工業	6140	P	0.60	380	0.6	3.4%	0.6	ダイヤモンド工具で国内トップ
メディアドゥ	3678	P	0.59	259	0.2	8.1%	1.5	電子書籍取次最大手
アドバンスト・メディア	3773	G	0.59	162	1.6	9.6%	1.2	音声認識ソリューションの開発等
グリーHD	3632	P	0.57	945	0.9	5.0%	0.9	ソーシャルゲーム・プラットフォーム
サーバーワークス	4434	S	0.56	188	0.3	6.1%	1.6	クラウドインテグレーター
保土谷化学工業	4112	P	0.55	250	0.3	5.5%	0.5	有機EL材料等の機能性色素など
北興化学工業	4992	S	0.55	347	0.4	8.6%	0.7	農薬、ファインケミカル製品
ガリレイ	6420	P	0.55	1,260	0.6	14.3%	1.2	業務用冷凍冷蔵設備機器メーカー
WDBHD	2475	P	0.53	365	0.4	12.3%	1.2	理化学研究職の人材派遣・請負事業
モビルス	4370	G	0.53	19	0.7	-46.0%	1.5	コンタクトセンター向けソリューション
CRI・ミドルウェア	3698	G	0.53	59	1.0	8.4%	1.5	音声・映像に特化したミドルウェア
オプトラン	6235	P	0.52	629	1.0	11.0%	1.0	光学薄膜装置トップ

(注1) ネットキャッシュは直近四半期のデータから算出(現金・預金+有価証券+投資有価証券-有利子負債)。売上高は直近通期実績。

(注2) 時価総額、PBRは5月1日終値ベース

(注3) Pはプライム、Sはスタンダード、Gはグロース、HDはホールディングス

(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。

レポート発表日現在、パリミキホールディングス(7455、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. 2025 All Rights Reserved