

<トピック>

期初計画の上振れ期待が高い中小型株を探る

～保守的な業績計画傾向の常連銘柄

国内上場企業約4,000社の6割弱を占める、3月期本決算企業の決算発表が出揃った。25.3期の営業利益は前期比7.4%増と堅調。非製造業が利益をけん引した。一方で、会社側の26.3期営業利益計画は同2.5%減。非製造業は、かろうじて前期比プラスを維持するものの補え切れず、全体としては減益に転じる計画。

決算発表時の株価動向へ目を転じると、ボラティリティが高まりやすく、本決算発表時はとりわけその傾向が出やすい特徴がある。本決算の発表時は、通常、新年度ガイダンスも公表される。新年度ガイダンスは今期業績の方向性を初めて提示するが、投資家の期待と乖離が生じやすい。日本企業は往々にして、立てた計画の下方修正を避ける傾向があり、ガイダンスを控えめに見積もるケースが多々ある。また、企業の中長期の展望を示す中期経営計画の策定や再検討後の公表、東証による資本効率の改善要請への取り組みを掲げるタイミングでもあるためだ。

一方で、保守的すぎる業績計画のために株価が冴えない展開をしているのであれば、投資妙味が増すとも考えられる。毎期のように期初は保守的な業績計画を公表し、期初計画を上振れた実績を出す企業は存在する。当研究所が特化しているカバーアナリストが少なく成長期待の高い中小型株においても、もちろん存在する。足元では、米追加関税強化に伴う大幅な世界景気の減速懸念は緩和されているが、業績計画の策定中は警戒感が高まっていた。企業はより慎重な業績計画を発表したのではないかと考える。

本レポートでは、当研究所のレポート銘柄の中から、売上高、営業利益、経常利益、純利益のすべてが、5期連続で期初計画を上回った実績の企業をスクリーニングした。なお、期初業績計画を未定とした企業は除外している。

1. 決算発表期はボラティリティが高まりやすい株式市場

決算発表時の株価の状況

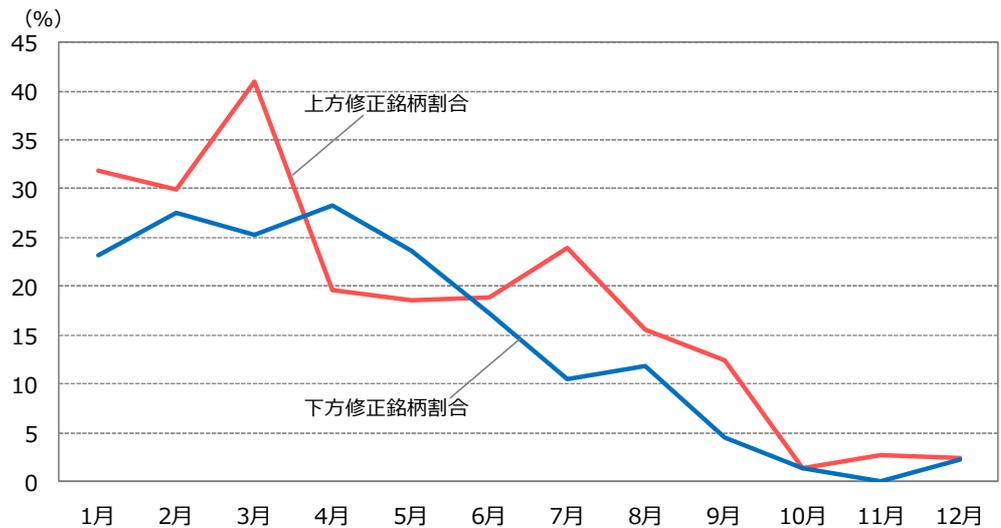
本決算発表時は、さらにボラティリティが高まりやすい

国内上場企業約 4,000 社の 6 割弱を占める、3 月期本決算企業の決算発表が出揃った。QUICK 集計によると、25.3 期業績は、売上高が前期比 3.8%増、営業利益が同 7.4%増、純利益が同 0.4%減となった（5 月 21 日現在、金融を除く 2,094 銘柄）。非製造業が利益をけん引したが、自動車や鉄鋼などの製造業が不振だった。一方、26.3 期の会社側の業績計画は、売上高が前期比 0.5%増、営業利益が同 2.5%減、純利益が同 8.0%減である（同、会社計画を発表した 2,039 銘柄）。25.3 期に好業績だった非製造業では、売上高は前期比で上回り、営業利益もかろうじて前期比でプラスを維持するものの補えきれず、全体としては減益予想である。

決算発表時の株価動向へ目を転じると、ボラティリティが高まりやすく、本決算発表時はとりわけその傾向が出やすい特徴がある。本決算の発表時は、通常、新年度ガイダンスも公表される。新年度ガイダンスは今期業績の方向性を初めて提示するが、投資家の期待と乖離が生じやすい。日本企業は往々にして、立てた計画の下方修正を避ける傾向があり、ガイダンスを控えめに見積もるケースが多々ある。また、企業の中長期の展望を示す中期経営計画の策定や再検討後の公表、東証による資本効率の改善要請への取り組みを掲げるタイミングでもあるためだ。

一方で、事業年度が進むにつれて、業績計画と実績に差異が生じるケースもありがちだ。東証では企業の業績計画において、売上高で 10%以上、各利益で 30%以上と、いずれかに差異が生じた場合、直ちに業績の修正計画を公表しなければならないとしている。しかし、計画に対して高・低進捗にもかかわらず、本決算発表のギリギリまで従来計画を踏襲する企業が存在する。先行きが不透明との見方、利益率の低い製品ミックスの変化、今後の費用負担が想定されること、成長イメージの印象を狙うためなど、様々な理由からだが、乖離が生じているのならば、いずれ修正しなければならない。図表 1 は 2025 年の決算期別の経常利益において、修正銘柄数の割合である。2025 年 3 月期決算銘柄では、41%が上方修正を、25%が下方修正を発表した。

(図表1) 2025年決算期別の経常利益修正銘柄の割合



(注1) 2025年5月16日現在

(注2) 期中の同方向への複数回修正は重複カウントせず

(出所) Astra Manager、いちよし経済研究所

2. 保守的な業績計画常連銘柄

保守的ガイダンスで冴えない株価は投資妙味が高いと捉える

スクリーニング結果は
21銘柄

中長期での投資において重要なことは、短期的な業績の変動にこだわらず、長期的な視点での収益の成長力や優位性の構築などによる企業価値の向上であろう。足元の状況を織り込んだ先行き業績の見通しや競争優位性などを理解するためには、アナリストレポートの活用が有効である。一方で、保守的すぎる業績計画のために株価が冴えない展開をしているのであれば、投資妙味が増すとも考えられる。毎期のように期初は保守的な業績計画を公表し、期初計画を上振れた実績を出す企業は存在する。当研究所が特化しているカバーアナリストが少なく成長期待の高い中小型株においても、もちろん存在する。

足元では、米追加関税強化に伴う中国の報復関税導入による米中対立の激化や世界景気の大幅な減速懸念は緩和されているが、企業が業績計画の策定中は警戒感が高まっていた。通常に比べ企業の開示内容は、より慎重な姿勢で企業業績計画を発表したのではないかと考える。

当研究所のレポート銘柄の中から、売上高、営業利益、経常利益、純利益のすべてが、5期連続で期初計画を上回った実績の企業をスクリーニングした(図表2)。なお、期初業績計画を未定とした企業は除外している。

(図表2) スクリーニング結果

銘柄名	コード	市場	最終決算期	事業内容及び現況	上方修正の回数 (回)			
ジェイ・エス・ビー	3480	東ブ	24.10	学生向け賃貸マンションの企画開発・仲介・運営管理。高齢者向けや外国人留学生向けにも進出。シェア拡大のため、積極的に自社開発物件などの開発を推進する方針	21.10期 3	22.10期 1		24.10期 1
セーレン	3569	東ブ	25.3	総合繊維メーカー。カーシート材やエアバッグなどの車輻資材を多く取り扱う。車輻資材事業の主要顧客は、日本の大手自動車メーカー、米国・中国の大手EV・PHV メーカー	21.3期 1	22.3期 2	23.3期 3	24.3期 2 25.3期 2
アドソル日進	3837	東ブ	25.3	社会インフラ分野に強いシステムインテグレーター。社会インフラ分野の老朽化更新に加え、エネルギーの効率的な活用、データ利活用やセキュリティ強化等、潜在的なアップグレードのニーズは大きく、需要を取り込めそう			23.3期 1	24.3期 1 25.3期 2
スマレジ	4431	東グ	24.4	クラウド型POSレジ「スマレジ」を主力。POSレジの有料店舗数増加のほか、機器販売や決済サービスのクロスセル推進によって、業績は順調に推移している		22.4期 1	23.4期 1	24.4期 2
サーパワークス	4434	東ス	25.2	クラウドインテグレーター。米Amazon.com が提供するパブリッククラウドサービスであるAWS (Amazon Web Services) 関連を主力。新中期経営計画は順調な業績伸張見通し	21.2期 1	22.2期 1	23.2期 1	24.2期 2 25.2期 1
東映アニメーション	4816	東ス	25.3	アニメプロダクションのパイオニア。収益の版權事業は、製作した作品の商品化権等に基づき作品のキャラクターの使用をライセンスを許諾しロイヤリティを得るビジネスモデル	21.3期 1	22.3期 2	23.3期 2	24.3期 2 25.3期 2
ジャパンエンジンコーポレーション	6016	東ス	25.3	船用低速エンジン (主機関) のUEエンジンは世界3大ブランドの一つ。同社のUEエンジンは、船用低速エンジンで唯一の国産ブランドで、低燃費、コンパクト、メンテナンスが容易の特長	21.3期 2	22.3期 1	23.3期 1	24.3期 2 25.3期 2
野村マイクロサイエンス	6254	東ブ	25.3	超純水装置の大手メーカー。26.3期の営業利益計画は前期比60%減の62億円。ただしトレンドとしては新規顧客を含め超純水プラントへの引き合いは強く、一時的な端境期でとどまる可能性が高い模様	21.3期 1	22.3期 1	23.3期 2	24.3期 2 25.3期 1
ローツェ	6323	東ブ	25.2	半導体・液晶製造用装置 (無塵化対応搬送用ロボットなど) で高シェアを誇る。26.2期は台湾メーカーの先端投資案件に加え、後工程関連需要の本格立ち上がり期待される		22.2期 1	23.2期 1	
オルガノ	6368	東ブ	25.3	大手総合水処理エンジニアリング企業。半導体工場に設置される超純水製造プラントが得意。26.3期の営業利益会社計画は前期比1%増の315億円も、受注高は同19%増の1,800億円の見方	21.3期 1	22.3期 3	23.3期 1	24.3期 2 25.3期 3
ガリレイ	6420	東ブ	25.3	業務用冷凍冷蔵設備機器メーカー。業務用冷凍冷蔵庫で国内シェア3割、冷凍冷蔵ショーケースは同2割。26.3期は減収、営業減益計画。例年通り保守的設定とみられる。配当方針を見直し、DOE3.0%を目安へ	21.3期 1	22.3期 1	23.3期 1	24.3期 1
新晃工業	6458	東ブ	25.3	業務用空調機メーカー。工場や商業施設など大規模な建物で導入されるセントラル空調機器で国内シェア4割を有する。主力製品はAHU (Air Handling Unit) 空調機器で、オーダーメイドで提供	21.3期 1			24.3期 1 25.3期 1
santec Holdings	6777	東ス	25.3	光部品関連では、光パワーモジュールや光可変減衰器 (アッテネータ) が主力で世界首位級。会社側の26.3期営業利益計画は前期比0.4%減の74億円だが、円高影響 (140円/米ドル前提) が大きい	21.3期 2	22.3期 1	23.3期 1	24.3期 1 25.3期 2
Macbee Planet	7095	東ブ	24.4	LTV (生涯を通じて企業にもたらす利益) を予測して、LTVが高いユーザーを獲得等するためのマーケティングを成果報酬型で支援する。26.4期以降は医療分野のマーケティング改善がドライバー		22.4期 2	23.4期 1	24.4期 2 25.4期 1
ジェイリース	7187	東ブ	25.3	家賃債務保証サービスの専業。独自データベース構築及びAI分析をもとにした審査モデル、日本全国への出店戦略による地域密着型ビジネスなどを武器として展開	21.3期 2	22.3期 3	23.3期 2	
松田産業	7456	東ブ	25.3	貴金属 (金、銀、白金族) リサイクル大手。エレクトロニクス業界からの回収ウエイトが高い。想定以上にコストが増加しているものの、電子デバイス分野を中心に貴金属関連の収益は堅調に推移している	21.3期 2	22.3期 2	23.3期 2	24.3期 1 25.3期 1
SHOEI	7839	東ブ	24.9	二輪車向けの高級ヘルメットメーカーで、世界トップシェア。代理店を通して世界で販売する。工場は茨城県稲敷市および岩手県一関市の2か所でMade In Japan にこだわる		22.9期 1	23.9期 1	
ヨネックス	7906	東ス	25.3	バドミントン用具を柱にテニス、ゴルフ等の用具を製造販売する。国内と台湾で生産し、国内、アジア、欧米で販売。26.3期は4.4%営業増益の会社計画。円高、マーケティング投資の拡大や人件費増加を見込む	21.3期 1	22.3期 3	23.3期 2	25.3期 1
松風	7979	東ブ	25.3	人工歯、研削材料、加工品等歯科医療用材料の製造販売や機器等を扱う。26.3期営業利益会社計画は前期比2.9%減の52.3億円。円高想定 (1ドル140円、1人民元20円など) で6.2億円減益要因計画	21.3期 2	22.3期 2	23.3期 2	24.3期 2 25.3期 1
内田洋行	8057	東ブ	24.7	公共関連事業、オフィス関連事業、情報関連事業を展開。21.7期に「GIGAスクール構想」に伴う特需により公共関連を中心に過去最高業績を記録。26.7期から同特需の更新需要を期待	21.7期 3	22.7期 1	23.7期 2	24.7期 2 25.7期 1
中央自動車工業	8117	東ス	25.3	国内でカーコーティング剤及びリアルコル検知器の開発・販売、海外向けに自動車部品の輸出商社事業を展開。中期経営計画最終年度の26.3期営業利益計画は前期比6.9%増の118億円と、上方修正した	21.3期 1			24.3期 1

(注1) 対象はいちよし経済研究所レポート銘柄、5月16日現在

(注2) 東ブ：東証プライム、東ス：東証スタンダード、東グ：東証グロース

(注3) 最終決算期は実績値

(出所) Astra Manager、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