

<トピック>

## 中小型株企業の26.3期上期決算の概況

～上期は13%営業増益、6割が当研究所予想を上振れ

26.3期上期(4-9月)決算がほぼ出揃った。本レポートではいちよし経済研究所のカバレッジ銘柄のうち、対象データが取得可能な3月決算企業226社の決算集計を報告する。上期営業利益は前年同期比13%増と堅調な決算内容を確認できた。業種別には、製造業が同9%増益、非製造業が同18%増益と非製造業の増益率が大きかった。

当研究所の直前の予想に対しては、6割(135社)が上振れ、4割(91社)が下振れとなった。上振れ比率は製造業の64%に対し、非製造業は55%で、特に製造業で予想以上の好決算となった。需要が想定以上に堅調だったこと、上期中に為替が円安方向に進んだことなどが要因と考えられる。上振れ比率が高かった業種は、電子デバイス(上振れ比率86%)、素材(同77%)、建設・建設資材(同69%)である。

26.3期通期について、会社側は前期比6%営業増益を予想する。業種別にみると、電子デバイス(前期比17%営業増益を会社側は予想)、消費者サービス(同17%増益予想)などで高い増益率が予想されている。1Q決算時に公表していた会社予想との比較で、59社(26%)が予想を上方修正、141社(62%)が据え置き、26社(12%)が下方修正を行った。直近の会社予想に対する上期営業利益の進捗率は49%とやや高めである(前年同期の進捗率は46%)。

着目銘柄として、業績のモメンタムが高まっているにもかかわらず、株価がやや出遅れている企業を抽出した。具体的には、NITTOKU(6145)、ムサシ(7521)、日本精化(4362)、MCJ(6670)、メイテックグループホールディングス(9744)、エフピコ(7947)、ヒビノ(2469)、フジミインコーポレーテッド(5384)、NSD(9759)、ダイワボウホールディングス(3107)、アズワン(7476)、田岡化学工業(4113)の12社を挙げる。

中小型株の上期決算：上期は13%営業増益、6割が当研究所予想を上振れ

上期営業利益は前年同期比13%増

26.3期上期(4-9月)決算がほぼ出揃った。本レポートではいちよし経済研究所のカバレッジ銘柄のうち、対象データが取得可能な3月決算企業226社の決算集計を報告する(図表1)。上期営業利益は前年同期比13%増と堅調な決算内容を確認できた。業種別には、製造業が同9%増益、非製造業が同18%増益と非製造業の増益率が大きかった。

(図表1) 26.3期上期の営業利益実績と当研究所の従来予想との比較

	上期営業利益		上振れ社数		下振れ社数		
	集計社数	(億円)	前年同期比	比率	比率	比率	
製造業	120	5,439	9%	77	64%	43	36%
非製造業	106	5,696	18%	58	55%	48	45%
合計	226	11,135	13%	135	60%	91	40%

(注) 集計対象は当研究所カバレッジの3月決算企業。変則決算、営業赤字、営業利益予想非開示を除く(出所)決算短信、いちよし経済研究所

6割が当研究所予想を上振れ

当研究所の直前の予想に対しては、6割(135社)が上振れ、4割(91社)が下振れとなった。上振れ比率は製造業の64%に対し、非製造業は55%で、特に製造業のほうで予想以上の好決算となった。需要が想定以上に堅調だったこと、上期中に為替が円安方向に進んだことなどが要因と考えられる。上振れ比率が高かった業種は、電子デバイス(上振れ比率86%)、素材(同77%)、建設・建設資材(同69%)である。当研究所の予想比で上振れが大きかった企業は図表2の通り。メンバーズ(2130)はDX現場支援ポジションへの転換戦略の加速、アカツキ(3932)は投資インキュベーション事業の売却益、メガチップス(6875)はゲームソフトウェア格納用LSIの好調、NITTOKU(6145)は収益性の高い北米向け防犯器具用生産設備の出荷本格化、などが上振れ要因として挙げられている。

(図表2) 当研究所予想比上振れ率上位10社

(単位：百万円)

順位	コード	社名	上期営業利益	当研究所予想	上振れ率	事業概要
1	2130	メンバーズ	263	116	127%	ネットビジネス支援事業
2	3932	アカツキ	1,724	820	110%	スマートフォン向けソーシャルゲーム
3	6875	メガチップス	1,028	500	106%	半導体ファブレスメーカー
4	6145	NITTOKU	2,393	1,400	71%	コイル用自動巻線機トップ
5	6862	ミナトホールディングス	700	420	67%	メモリーモジュール事業が主力
6	6315	TOWA	2,493	1,500	66%	封止等の半導体後工程用製造装置
7	6918	アパールデータ	316	200	58%	半導体製造装置関連
8	4259	エクサウィザーズ	546	350	56%	AI・DX導入支援
9	5011	ニチレキグループ	1,225	800	53%	改質アスファルト・乳剤
10	4028	石原産業	7,371	4,900	50%	酸化チタン、医薬品など

(注) 集計対象は当研究所カバレッジの3月決算企業。変則決算、営業赤字、営業利益予想非開示を除く(出所)決算短信、いちよし経済研究所

上方修正企業は4分の1にとどまるが、上期進捗率は前年同期を3%ポイント上回る

会社の通期営業利益予想は前期比6%増

26.3期通期について、会社側は前期比6%営業増益を予想する(図表3)。輸送機器の減益予想の影響が大きい東証プライム上場企業と比較して予想増益率は高い(金融を除く3月決算プライム企業は同3%営業減益を予想)。業種別にみると、電子デバイス(前期比17%営業増益を会社側は予想)、消費者サービス(同17%増益予想)などで高い増益率が予想されている。

(図表3) 26.3期上期の営業利益実績と当研究所の従来予想との比較 (単位: 億円)

	集計社数	通期会社予想		業績予想修正社数			
		営業利益	前期比	上方修正	比率	下方修正	比率
製造業	120	11,251	6%	38	32%	16	13%
非製造業	106	11,390	7%	21	20%	10	9%
合計	226	22,640	6%	59	26%	26	12%

(注) 集計対象は当研究所カバレッジの3月決算企業。変則決算、営業赤字、営業利益予想非開示を除く(出所) 決算短信、いちよし経済研究所

26%が予想を上方修正

1Q決算時に公表していた会社予想との比較で、59社(26%)が予想を上方修正、141社(62%)が据え置き、26社(12%)が下方修正を行った。これらの比率は例年と大差はない。今期に関しては、製造業の上方修正比率が32%と高いことが特徴(非製造業は20%)。また、直近の会社予想に対する上期営業利益の進捗率は49%とやや高めである(前年同期の進捗率は46%)。上方修正が多かった業種は、電子デバイス(上方修正比率50%)、電子・電気機器(同47%)、素材(同46%)である。個別企業では、エンプラス(6961)、KOA(6999)、精工技研(6834)、ムサシ(7521)などが業績予想を大幅に上方修正した(図表4)。

(図表4) 26.3期営業利益予想を30%以上上方修正した企業

(単位: 百万円)

順位	コード	社名	会社予想営業利益			事業概要
			1Q時点	上期時点	修正率	
1	6961	エンプラス	2,500	5,300	112%	精密プラスチックメーカー
2	6999	KOA	1,700	2,980	75%	抵抗器専業メーカー
3	6834	精工技研	3,000	4,900	63%	精機関連と光製品関連が両輪
4	7521	ムサシ	1,905	2,687	41%	情報、印刷機材の富士フィルム特約店
5	3392	デリカフーズホールディングス	1,400	1,950	39%	外食産業向け野菜の卸売り
6	5857	AREホールディングス	22,000	30,000	36%	貴金属リサイクル大手
7	4259	エクサウィザーズ	1,000	1,350	35%	AI・DX導入支援
8	4436	ミンカブ・ジ・インフォノイド	300	400	33%	金融メディア、金融情報サービス
8	5821	平河ヒューテック	3,000	4,000	33%	エレクトリックワイヤー
8	6800	ヨコオ	3,000	4,000	33%	半導体検査治具
11	4966	上村工業	15,010	19,700	31%	半導体パッケージやPCB向けめっき薬品

(注) 集計対象は当研究所カバレッジの3月決算企業。変則決算、営業赤字、営業利益予想非開示を除く(出所) 決算短信、いちよし経済研究所

来期に向けモメンタムが高まっている株価出遅れ銘柄に着目

来期に向けたモメンタムと株価出遅れに着目

本レポートでは、業績のモメンタムが高まっているにもかかわらず、株価がやや出遅れている企業に着目したい。株価が来期の業績を織り込み始める時期であることを考慮し、モメンタムの変化をみることで来期以降の業績の方向性をみるためである。また、株価の出遅れを条件に追加するのは、4月以降の株価上昇がやや急ピッチであり（日経平均は4月7日の安値から11月14日現在で62%上昇、TOPIXは47%上昇）市場全体のバリュエーションが高水準になっていることを考慮している。

具体的なスクリーニング条件は

- (1) 上期営業利益実績が当研究所の従来予想を上回った
  - (2) 会社側が通期営業利益予想を上方修正した（1Q時点の予想に対し）
  - (3) 上期実績の直近会社予想に対する進捗率が前年同期を上回る
  - (4) 4月7日以降の株価上昇率が50%以下
- とし、12社を抽出した（図表5）

（図表5）本レポートの着目銘柄

コード	社名	上期	通期	4月7日以降		事業概要
		上振れ率	予想修正率	上期進捗率	株価上昇率	
6145	NITTOKU	71%	21%	60%	32%	コイル用自動巻線機トップ
7521	ムサシ	24%	41%	88%	50%	情報、印刷機材の富士フィルム特約店
4362	日本精化	17%	10%	54%	49%	化粧品原料、医薬用リン脂質が主力
6670	MCJ	13%	13%	55%	31%	パソコン関連事業中心
9744	メイテックグループホールディングス	6%	3%	50%	25%	技術者派遣
7947	エフピコ	6%	9%	43%	-6%	食品容器国内トップ
2469	ヒビノ	5%	3%	54%	42%	映像・音響機器サービス
5384	フジインコーポレーテッド	4%	7%	50%	48%	半導体向け研磨剤
9759	NSD	4%	4%	46%	18%	独立系システムインテグレーター
3107	ダイワポウホールディングス	2%	3%	50%	35%	パソコン卸売で国内首位
7476	アズワン	2%	2%	48%	17%	研究・医療用機器のカタログ通販商社
4113	田岡化学工業	0%	4%	54%	32%	レンズ用モノマー、医農薬中間体など

（注）上期上振れ率は上期営業利益実績の当研究所従来予想に対する上振れ率、通期予想修正率は会社側の通期営業利益予想の1Q決算時の公表値に対する修正率、上期進捗率は上期営業利益の直近の会社通期予想に対する進捗率、株価上昇率は11月14日現在

（出所）決算短信、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。
- ・ 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。
- ・ カバレッジ銘柄は継続調査対象銘柄を指しますが、予告なく採用および除外することがあります。
- ・ 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、原則として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。

レポート発表日現在、ミンカブ・ジ・インフォノイド(4436、東証グロース)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。

お問い合わせの際は最寄のいちよし証券の部支店までご連絡ください。

(C)Ichiyoshi Securities Co.,Ltd. 2025 All Rights Reserved