

<トピック>

中小型株企業の決算インプレッション（FY2025 2Q） ～非製造業で増益率が高く、製造業で上方修正が多かった

2025年度2Q（7-9月、6-8月、5-7月）決算が出揃い、現時点における中小型株企業の決算インプレッションをレポートする。今回も主要業種のみならずニッチ業種についてもコメントしたい（全18業種）。

当研究所が継続調査するカバレッジ企業（460社、11月25日現在）の2025年度2Qの営業利益は前年同期比11%増と二桁増益を維持した。うち、製造業は同6%営業増益、非製造業は同15%増益と、非製造業の伸びが高い。

このうち3月決算企業（集計対象229社）についてみると、会社側の通期営業利益計画は前期比6%増の見通しである（製造業5%増益、非製造業6%増益）。1Q（4-6月）時点の計画（同4%増益、製造業2%増益、非製造業6%増益）との比較では、製造業を中心に予想増益率は若干高まった。2Q（7-9月）段階で、139社（61%）が通期計画を据え置き、63社（28%）が上方修正、27社（12%）が下方修正を行った。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。

本レポートの着目銘柄として、グロービング（277A）、ワンキャリア（4377）、デジタルハーツホールディングス（3676）、シンプレクス・ホールディングス（4373）、トレジャー・ファクトリー（3093）、ハイディ日高（7611）、王将フードサービス（9936）、ナガセ（9733）、東京都競馬（9672）、カナミックネットワーク（3939）、JMDC（4483）、扶桑化学工業（4368）、ヨコオ（6800）、四国化成ホールディングス（4099）、新晃工業（6458）、日本電技（1723）、安藤ハザマ（1719）、矢作建設工業（1870）、ハマキヨウレックス（9037）、IMV（7760）など32銘柄を挙げる。

目次

1. 2025 年度 2Q の業績動向と 2025 年度の見通し	3
2. 業種別：決算の印象と今後の注目点	4
DX 支援	6
メディア・コンテンツ	6
ゲーム	7
情報サービス	8
BtoC インターネット	9
外食	10
学習塾サービス	11
公営ギャンブル	12
医療・介護系 IT サービス	13
医療ビッグデータの利活用	14
半導体装置・材料	15
半導体検査治具	16
低誘電 CCL 用材料	17
産業用空調機器	18
計装工事	19
建設	20
物流	21
防衛	22

1. 2025年度2Qの業績動向と2025年度の見通し

2025年度2Qは二桁増益を維持

当研究所が継続調査するカバレッジ企業(460社、11月25日現在)の2025年度2Q(7-9月、6-8月、5-7月)の営業利益は前年同期比11%増と二桁増益を維持した(直近8四半期の営業利益データが取得可能な451社を集計、図表1)。うち、製造業は同6%営業増益、非製造業は同15%増益と、非製造業の伸びが高い。3四半期連続で前年同期比10%程度の営業増益が継続しており、業績は安定している。

3月決算企業の通期計画は前期比6%営業増益

このうち3月決算企業(集計対象229社)についてみると、会社側の通期営業利益計画は前期比6%増の見通しである(製造業5%増益、非製造業6%増益)。1Q(4-6月)時点の計画(同4%増益、製造業2%増益、非製造業6%増益)との比較では、製造業を中心に予想増益率は若干高まった。2Q(7-9月)段階で、139社(61%)が通期計画を据え置き、63社(28%)が上方修正、27社(12%)が下方修正を行った。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1) いちょし経済研究所カバレッジ銘柄の四半期別営業利益推移

(単位:億円)

業種	社数	2024年度			2025年度			前年同期比
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	
素材	37	1,001	990	1,116	1,003	1,112	1,085	10%
機械	30	493	549	578	507	517	582	6%
電子・電気機器	27	458	590	641	771	582	750	27%
電子デバイス	20	371	412	380	350	392	477	16%
半導体・FPD	45	1,157	1,111	1,071	1,066	1,046	1,055	-5%
建設・建設資材	20	515	697	889	1,041	702	805	15%
アウトソーシング	18	321	265	421	339	411	329	24%
物流・卸売	22	784	742	882	658	831	816	10%
消費者サービス	39	479	593	513	463	556	654	10%
小売	10	185	125	119	103	172	135	8%
消費財	15	257	328	354	234	322	313	-5%
医薬品・医療機器	9	140	145	156	129	128	140	-4%
ヘルスケアサービス	19	181	176	165	200	139	175	-1%
デジタルメディア・コンテンツ	53	461	517	686	723	606	659	27%
デジタルB2B	62	445	541	619	703	550	612	13%
デジタルB2C	13	54	61	65	58	60	55	-10%
エネルギー・金融・不動産	12	193	269	209	244	209	344	28%
合計	451	7,495	8,112	8,863	8,591	8,336	8,986	
(前年同期比)			17%	24%	11%	11%	11%	

(注1) いちょし経済研究所の業種分類

(注2) 集計対象は直近8四半期の営業利益データ取得可能企業。変則決算(決算期、会計基準等)、営業利益予想非開示企業を除く

(注3) 2Qは7-9月、6-8月、5-7月

(出所) Astra Manager、いちょし経済研究所

2. 業種別：決算の印象と今後の注目点

6ページ以降で当研究所アナリストによる決算インプレッションとして、現時点でのおおまかな見方を提示する。為替や金利動向、世界情勢など外部環境は大きく変化している。各社の取り組みによって企業間格差は拡大傾向にあり、銘柄選択の重要性はますます高まるだろう。

(図表2) 業界別コメント・サマリー(決算の印象・今後の注目点・着目企業)(1)

業種	決算(実績及び今期予想)の印象	今後の注目点	着目企業
DX支援	DX支援18社は、前年同期比13%増収、42%営業増益と高成長を継続。マーケティング支援では広告運用の効率化、SNS・動画の寄与、AIによる配信最適化等が奏功した。業務支援ではSaaS化と既存顧客の深耕、PMO・上流領域の牽引による単価上昇が貢献した	今後は既存のオペレーションスタイルにAIエンジニアリングを組み合わせ、案件規模の拡大とリカーリング性の進展を図る戦略等が有効となろう	グロービング(277A)
メディア・コンテンツ	メディア・コンテンツ15社は全体として増収・減益に留まった。出版DXが好調を継続しているが、それ以外は低調だった。従来は堅調だった若年層HRにおいても一部で需要鈍化がみられるようになった	若年層領域以外の既存型HRは景況感悪化や広告効率の鈍化を受け、送客モデルの劣化が顕在化しつつある。そのなかで構造的にユーザー主導の採用に寄った企業ほど耐性が高いと思われる	ワンキャリア(4377)
ゲーム	モバイル関連は低調	1)既存ゲームタイトルの安定、2)コンソールタイトルの質、3)ゲーム以外の事業の収益比率の向上	デジタルハーツHD(3676)、グリーHD(3632)
情報サービス	システム開発需要は高水準で推移。金融業や製造業、公共向けを中心に好調な印象	顧客企業のIT投資動向が鍵となるが、今のところ不安は少ない。各社とも生成AIの活用による生産性向上に取り組み始めており、効果の顕在化が今後の注目点となろう	シンプレクス・HD(4373)
BtoCインターネット	力強さに欠けるものの堅調	AI検索の影響とその対応	トレジャー・ファクトリー(3093)
外食	経費コントロール力(従業員のシフトコントロール)の差が出てきた	コメの価格動向と為替動向、営業時間の見直し。より付加価値のある商品を提供できる開発力があるか	ヨシックスHD(3221)、ハイディ日高(7611)、王将フードサービス(9936)、トリドールHD(3397)、ゼンショーハD(7550)、モスフードサービス(8153)
学習塾サービス	好調も予想通り	教育費無償化	ナガセ(9733)
公営ギャンブル	投資回収の進展など増益率拡大	オンラインカジノ規制後の変化	東京都競馬(9672)

(注) HDはホールディングス

(出所) いちよし経済研究所

(図表3) 業界別コメント・サマリー(決算の印象・今後の注目点・着目企業)(2)

業種	決算(実績及び今期予想)の印象	今後の注目点	着目企業
医療・介護系ITサービス	堅調推移も概ね予想通り	AI活用サービスによる単価上昇	カナミックネットワーク(3939)
医療ビッグデータの利活用	好調も予想通り	製薬会社以外のチャネルの拡大	JMDC(4483)
半導体装置・材料	先端半導体関連材料は好調に推移	製造装置関連製品の受注動向	扶桑化学工業(4368)、トーカロ(3433)
半導体検査治具	AI関連需要が旺盛で業績上振れ	円安進行も追い風	ヨコオ(6800)、エンプラス(6961)
低誘電CCL用材料	ハイグレード化の影響もあり好調。一部企業は際立った伸び	2026年には次世代グレードへのシフトが注目される	四国化成HD(4099)
産業用空調機器	概ね良好であったが、個社で内容に差が出ている	出遅れている企業の巻き返しに期待する	新晃工業(6458)
計装工事	受注堅調、選別受注で利益率改善	会社側予想の更なる上振れ度合い	日本電技(1723)、東テク(9960)
建設	2Q累計(4-9月)の利益の進捗率が総じて高い、通期見通しの引き上げの可能性が高い	受注の積み上がりで27.3期に売上拡大の可能性が高い企業が、高成長の持続が期待される	安藤ハザマ(1719)、東急建設(1720)、矢作建設(1870)、日比谷総合設備(1982)
物流	荷動きは悪く、物量に合わせたりソースの適正配置がとれずに苦戦した物流事業者が多い印象	リソース配置や庸車利用率などコストコントロールの精度を向上できるか	ハマキヨウレックス(9037)、SBS HD(2384)
防衛	受注は引き続き好調	防衛装備品向け需要の更なる拡大	日本アビオニクス(6946)、IMV(7760)

(注)HDはホールディングス

(出所)いちょし経済研究所

DX 支援：18 社では前年同期比 13%増収、42%増益～AI 関連の需要増が追い風

DX 支援 18 社は前年同期比 13%増収、同 42%増益

DX 支援 18 社の四半期業績は売上高 1,309 億円（前年同期比 13%増） 営業利益 122 億円（同 42%増） 内訳はマーケティング支援系 8 社（広告・PR） が各 807 億円（同 10%増） 64 億円（同 52%増） 業務支援系 10 社（DX 人材、プラットフォーム等） が各 501 億円（同 20%増） 57 億円（同 31%増）

マーケティング支援系の内訳

マーケティング支援系はエージェント型 5 社が各 660 億円（前年同期比 7%増） 44 億円（同 51%増） データプラットフォーム型 3 社が各 147 億円（同 25%増） 20 億円（同 56%増） と利益率が改善した。前者は広告運用の効率化と SNS・動画の寄与、後者は AI による配信最適化等が奏功した。

業務支援系の内訳

業務支援系ではプラットフォーム型 5 社が各 224 億円（同 21%増） 33 億円（同 27%増） DX 人材提供型 5 社が各 277 億円（同 18%増） 24 億円（同 37%増） となった。前者は SaaS 化と既存顧客の深耕が成長を支えている。後者については PMO・上流領域の牽引により高単価化が続いている。

グロービング

グロービング（277A）はマネジメント層向けコンサルティングを軸に AI エンジニアリングと組み合わせる戦略が軌道に乗りつつあり、今後は案件規模の拡大とリカーリング性の進展が加速できる見通し。

メディア・コンテンツ：15 社では前年同期比 5%増収、14%減益～HR メディアの伸びが鈍化

メディア・コンテンツ 15 社は前年同期比 5%増収、同 14%減益

メディア・コンテンツ 15 社の四半期業績は売上高 2,118 億円（前年同期比 5%増） 営業利益 116 億円（同 14%減） 内訳としては HR メディア 8 社が各 473 億円（同 1%増） 67 億円（同 12%減） デジタルコンテンツ 7 社が各 1,645 億円（同 6%増） 48 億円（同 16%減） となった。

HR メディアの内訳

HR メディアでは若年層向け 5 社が前年同期比 13%増収、2%増益、その他 3 社が同 2%減収、18%減益に留まった。若年層向けは新卒向けが一部において需要鈍化の傾向がみられるほか、その他の既存型 HR は景況感悪化や広告効率の鈍化を受け、送客モデルの劣化が顕在化しつつある。そのなかで構造的にユーザー主導の採用に寄った企業ほど耐性が高いと思われる。

デジタルコンテンツの内訳

デジタルコンテンツは出版 DX の 2 社が同 10%増収、15%増益、その他 5 社は同 5%増収、26%減益。出版 DX ではアニメ化によって IP の LTV（顧客生涯価値）が拡大している。一方、その他のメディア・流通型は集客効率の悪化等により増収・減益に留まっている。

ワンキャリア

ワンキャリア（4377）では法人開拓にて高単価・継続案件が増え、採用を起点にしたデータ蓄積によって LTV（顧客生涯価値）が向上しているとみられる。HR プラットフォームとして新卒データを核に中途へ拡張しながら、AI マッチングの精度が利用・再学習の循環を通じて高まりつつある。

ゲーム：モバイル低調継続だが、コンソール関連は好調

モバイル関連企業は低調

国内エンタメ中小型企業の25年7-9月決算は、特にモバイル関連企業が低調となった。いわゆるアプリの売上ランキングに大きな変動がない中、既存タイトルを中心に減衰がみられた。一方で、家庭用ソフトは、Nintendo Switch2の発売を追い風に、デバッグや受託開発案件の拡大が確認できた。従来モバイルを専業で手掛けてきた企業では、Switch2向けにコンソールの開発を加速させるとの発表もみられた。

滞留する現金残高を生かしたM&Aが増加

滞留する現金残高を生かしたM&Aが増加している。MIXI(2121)はオーストラリアのスポーツベッティング事業者PointsBet Holdingsを25年9月に買収した。またアカツキは、クリエイター共創型マーケティング事業を手掛けるNateeを25年8月に、キャンディアートを手掛けるPAPABUBBLE JAPAN HDを買収した。いずれも既存のゲーム事業以外の拡大を志向する買収であり、今後の成果が注目されよう。

Switch2の恩恵が継続するデジタルハーツHDと、コンソールタイトルの開発を進めるグリーHDに注目

今後の注目点としては、以下の3点が挙げられよう。1)既存ゲームタイトルの安定及び新規タイトルのヒット、2)コンソールタイトルへの注力企業に関しては作品の質、3)ゲーム以外の事業の収益比率の向上、である。注目銘柄は、コンソール向けのデバッグ事業で最大手のデジタルハーツホールディングス(3676)と、グリーホールディングス(3632)を挙げたい。デジタルハーツHDでは、今後サードパーティ系のSwitch2タイトルの開発が加速してくると考えられ、同社事業に追い風となろう。グリーHDは家庭用ゲームソフトの開発を積極化させており、過去の実績から一定の業績貢献が見込めると期待している。

情報サービス：システム開発需要は依然旺盛、生成AI活用による生産性向上に注目

国内IT投資は順調に拡大

総務省「サービス産業動態統計調査」によると、25年7~9月の情報サービス産業の売上高（速報値）は、前年同期比10.9%増と順調に拡大した。国内のIT投資は引き続き高水準で、企業の基幹システム刷新やDXニーズは強い。7~9月決算も順調だった印象。引き続き銀行業や製造業、公共向けの需要が強い状況となっている。ただ、大型案件の進捗状況や不採算案件の発生状況等、各社の事情によって業績の強弱はあった印象。

生成AIの活用は生産性向上の鍵となろう

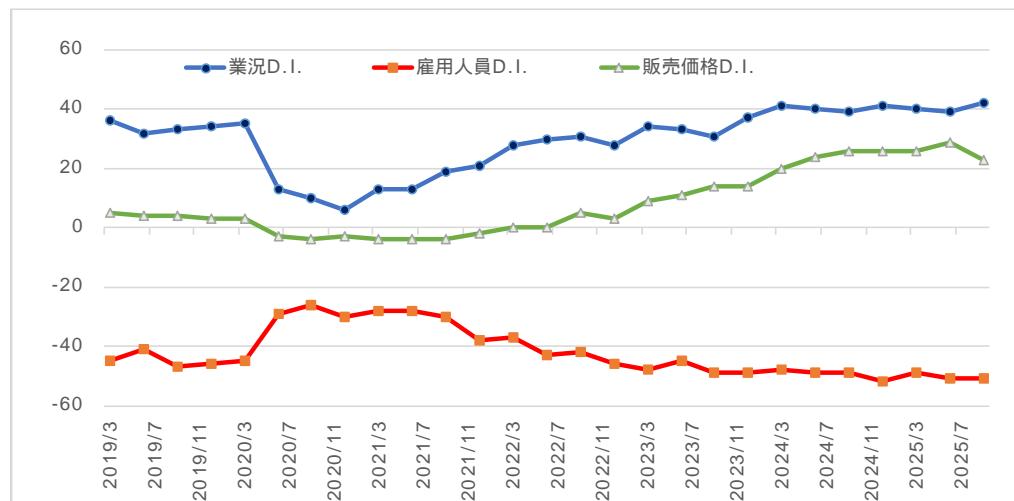
日銀短観（2025年9月）のD.I.によると、情報サービス業の業況D.I.（「良い」・「悪い」）は引き続き高水準で推移している（図表4参照）。業績が順調なこともあり、社員の処遇改善は積極的に進められている状況。販売価格D.I.（「上昇」・「下落」）はやや低下したが、価格転嫁は概ね順調に進んでいる模様。生成AIの活用は業界全体の課題となっており、試行錯誤が行われている最中だが、今後の生産性向上の鍵となりそうだ。

中期成長の基盤固めが進むシンプルクス・ホールディングスに着目

シンプルクス・ホールディングス（4373）は、金融業界向けに強いシステム開発会社。最近は、大手銀行・証券向けに加え、取引所システムの開発も手掛ける。コンサルティングを起点とした企業向けDXも順調に伸長。良質なプロジェクト管理と価格改定によって業界内でも高い売上総利益率を確保している。今後の成長基盤を固めるため、人材や技術開発（生成AI対応等）にも積極投資を行っている状況だ。中期成長を見込める企業として着目したい。

（図表4）情報サービス業の業況・雇用・販売価格D.I.

（単位：%ポイント）



（出所）日銀短観より、いちょし経済研究所作成

BtoC インターネット：高額品や越境 EC などを除き、全般に堅調

力強さには欠けるもの
の堅調

物価高、節約志向が続く中にあって、EC 企業は全体では力強さに欠けるものの、概ね堅調に推移したと考える。4-6 月において鈍化がみられていた越境 EC も、米国の関税政策の方向性が決定し不透明感が解消したことから足元では復調傾向にあるようだ。また、メディア企業に関しても、ネットワーク広告の相場が落ち着く中で、PV・セッション当たり単価の向上施策を図ってきたことが奏功し、多くの企業が復調傾向を維持した。

AI 検索の影響が徐々に
強まっている

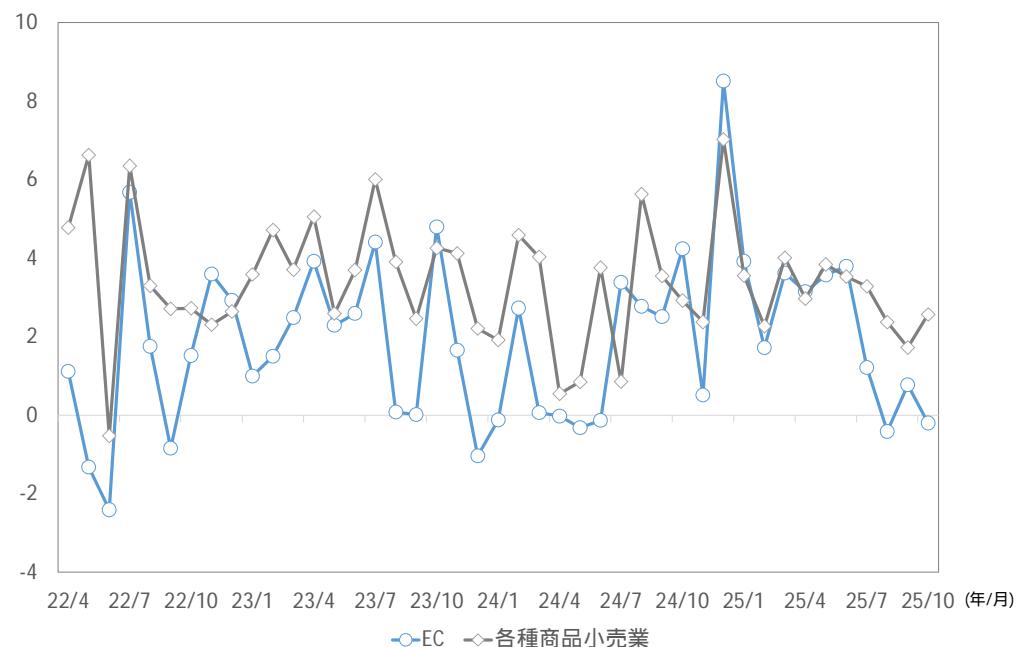
メディア企業においては、PV・セッション単価の回復が業績を下支えしている一方、サイト流入数が減少した事例も散見された。これは、AI 検索の影響が強まっているためで、EC 企業も含めて、ウェブサービスにおける AI 活用が浸透していく中で、検索流入に依存しないユーザー獲得手法の重要性が高まっていると考えられる。

着目銘柄

個別銘柄ではトレジャー・ファクトリー（3093）に着目する。衣料、服飾雑貨を中心に幅広いジャンルでリユース小売業を展開する同社は、出店エリアの拡大に伴う認知度上昇と共に、店舗、EC の両面での販売拡大を続けている。既存店の売上高の過半をリピーターが占めるなど業績の安定感は高く、中長期的に持続的な成長が可能と判断する。

(図表5) EC 及び各種商品小売業の前年同期比伸び率の推移

(単位：%)



(注) 各種商品小売業は百貨店、スーパー、ショッピングセンター等を含む

(出所) JCB 消費 NOW より、いちょし経済研究所作成

外食：増収、増益基調は続いているが、売上高営業利益率は悪化

食材価格の高騰により粗利益率は悪化している企業が多い

決算期変更企業を除く比較可能な2月決算上場外食企業19社合計の26.2期2Q(6-8月)は前年同期比7.7%の増収、2.5%の営業増益、3月決算上場外食企業44社合計の26.3期2Q(7-9月)は前年同期比7.9%の増収、2.1%の営業減益であった。

(図表6) 上場外食企業2月決算と3月決算の25年度2Q業績動向

	売上高	営業利益	純利益	売上高営業利益率			
				24年度1Q	24年度2Q	25年度1Q	25年度2Q
2月決算上場外食企業19社合計	7.7%	2.5%	-5.7%	6.5%	6.4%	6.2%	6.1%
3月決算上場外食企業44社合計	7.9%	-2.1%	6.6%	4.8%	6.2%	5.1%	5.6%

(注)2月決算の26.2期2Qは6-8月、3月決算の26.3期2Qは7-9月が対象。

(出所)会社公表資料

DX活用により総労働時間の短縮に成功した会社の利益率は改善

多くの企業に共通するのは食材の上昇により、粗利益率が悪化していることだ。「米」「野菜類」「コーヒー」などの上昇の影響を受けた。これにより、25年度2Qの売上高営業利益率は2月決算、3月決算とも悪化している。しかし、一部の大手外食企業ではアルバイトの時給単価は上昇しているものの、売上増で吸収できた会社やDXを活用することで総労働時間の短縮に成功した会社の販管費比率は改善している。

業態別動向

業態別では、コロナ前水準まで市場規模が回復していない居酒屋業態の一部企業は好調であるが、大半は業績回復が遅れている。一方、中華・ラーメン業態は、幅広い客層の獲得に成功し業績拡大となっている会社が多い。大手レストランチェーンは12月決算などが多いものの、中堅レストランチェーンや客単価が比較的高いレストランチェーンの業績は順調であった。

インフレの波に乗れるかがポイント

今後も「インフレ」の波に持続的に乗れるかどうかがポイントである。過去2年で複数回値上げを実施している業態も多く、消費者の「値上げによる客離れ」に直面している会社も出てきた。今後は家賃等の引き上げなども予想されており。コストアップ要因は続くとみられる。こうした中で客数、客単価とも上昇しているヨシックスホールディングス(3221)、ハイディ日高(7611)、王将フードサービス(9936)、商品開発力に定評のあるトリドールホールディングス(3397)、ゼンショーホールディングス(7550)、モスフードサービス(8153)などに着目している。

学習塾サービス：26年4月からの教育費無償化拡大が恩恵となるか

上場学習塾企業の業績は全体として堅調に推移した

学習塾業界は、24年から回復基調が続き、直近四半期の業績も堅調に推移しており、値上げで人件費、家賃など費用増を吸収し、増益基調が続いた。学習塾は倒産も多いが、上場学習塾主要13社（図表7）業績は、增收11社、営業増益9社と全体として拡大した。ただ、7月から8月の夏休みの繁忙期にて、在籍生徒数の伸びに陰りが見られる企業もあった。ナガセ（9733）は買収で規模拡大も期せず事業を除くと全部門で增收増益となり、強さが際立った。スプリックスも在籍生徒数増加と値上げによって損益改善が進んだ。一方、リソー教育は、事業間で差異があったが、個別指導や幼児教育で在籍者数の頭打ちで費用増を吸収できなかった。

教育費無償化政策は追い風となろう

高市首相の所信表明にて、26年4月より高校授業料無償化の所得制限撤廃や給食無償化などの方針が掲げられ、家庭学習の教育費増加で通塾や習い事消費の拡大が期待される。一方、少子化環境下の対応のため、学習塾事業の成長は、幼児教育から小・中・高さらに社会人教育まで利用期間の長期化と顧客満足度向上による顧客単価引き上げが鍵になると考えられる。

ナガセの快走が続く見通し

ナガセは、東進ハイスクール、東進衛星予備校、四谷大塚、イトマンスイミングスクール運営で事業規模の拡大を進める。公立校から水泳授業受託、大学生向けリメディアル対応やDX講座運営に加え、企業研修でも成果を上げている。26.3期は10期振りに過去最高営業利益更新見込みで、27.3期以降の業績拡大にも期待が掛かる。

（図表7）上場学習塾13社の直近四半期業績
(単位：百万円、%)

企業名	証券コード	決算期	売上高	前年同期比 (%)	営業利益	変化額 (百万円)
ナガセ	(9733)	3月	16,737	+21.0%	2,251	+455
学研HD（教室・塾事業）	(9470)	9月	14,113	+3.3%	1,187	+45
早稲田アカデミー	(4718)	3月	11,251	+7.9%	1,993	+110
スプリックス	(7030)	9月	10,212	+12.5%	1,409	+469
リソー教育グループ	(4714)	2月	9,652	-0.4%	1,378	-270
明光ネットワークジャパン	(4668)	8月	7,247	+8.8%	568	-242
東京個別指導学院	(4745)	2月	7,116	+13.0%	1,140	+206
京進	(4735)	5月	6,694	+1.0%	208	-33
市進HD	(4645)	2月	5,187	+0.6%	797	+69
学究社	(9769)	3月	4,123	-0.6%	1,484	+158
ステップ	(9795)	3月	4,048	+3.4%	932	+150
秀英予備校	(4678)	3月	2,853	+1.3%	229	+53
早稲田学習研究会	(5869)	3月	1,959	+2.9%	556	-14
13社合計			84,455	+5.1%	11,881	+701

（注）HDはホールディングス

（出所）各社決算短信よりいちょし経済研究所作成

公営ギャンブル：オンラインカジノ規制法令が施行され、流入に期待される

オンラインカジノから
の流入が期待される

2025年9月25日にオンラインカジノ(OL)規制法(ギャンブル等依存症対策基本法の一部を改正する法律)が施行され、約1.2兆円規模にまで拡大した市場が消滅し、公営ギャンブルへの流入が予想される。その動向は正確には把握できないものの、各競技で協会から開示される売上高の推移を見るとその兆候が感じられる動きが確認される。

地方競馬は開催日数減
が足かせとなつたが、今
後復調へ

競技別では、競輪が最も恩恵が大きいと考えられ、実際、伸び率が高い。最も開催場が多く、開催日数、開催レース数、1日開催時間の長さ(最大14時間30分)やマルチペイメント対応や利用者へのポイント還元が最も積極的なことなどが背景にあると考えられる。地方競馬は、25年1-9月まで伸びが小さかったが、これは、同期間の開催日数が4%減と夏期開催回避、馬インフルエンザ、一部場で水害などによる開催中止などが重なった影響があった。秋以降、開催日数の増加もあり、伸び率の拡大が期待される。

地方投票システム運営
の東京都競馬に着目し
たい

東京都競馬(9672)は、地方競馬オンライン投票システム「SPAT4」を運営による収益拡大が予想される。25.12期3Q(1-9月)累計決算も同社計画を超過し、通期計画が上方修正された。システム改修やアプリの機能を順次追加していることから顧客利便性が向上している。直近、「SPAT4」のシェアが上昇しているが、今後の新規参加者の獲得と既存利用者の投票活発化に注目したい。

(図表8) 各公営ギャンブル売上高推移

(単位：百万円、%)

	地方競馬	伸び率	競輪	伸び率	競艇	伸び率
23/1-3	254,424	+2%	281,346	+25%	608,025	-4%
23/4-6	272,135	-1%	279,478	+6%	578,787	-5%
23/7-9	259,353	-1%	278,247	+6%	585,079	-1%
23/10-12	287,568	+3%	306,821	+9%	622,454	+2%
24/1-3	269,808	+6%	324,752	+15%	635,693	+5%
24/4-6	283,083	+4%	310,516	+11%	606,799	+5%
24/7-9	264,825	+2%	314,844	+13%	626,100	+7%
24/10-12	303,288	+5%	344,022	+12%	652,948	+5%
25/1-3	277,520	+3%	358,862	+11%	636,935	0%
25/4-6	293,345	+4%	363,814	+17%	631,696	+4%
25/7-9	267,428	+1%	374,205	+19%	650,914	+4%

(出所) 各競技の協会公表データより、いちょし経済研究所が作成

医療・介護系 IT サービス：DX 普及促進の流れが加速する見通し

医療機関の投資は拡大傾向が強まる

医療機関の IT 投資は、政府 DX 戦略の政策の下で増加傾向にある。24 年 4 月以降、報酬改定や医師の働き方改革の対応で投資が一時的に先送りも、直近、投資が増加傾向にある。2025 年は、電子処方箋の導入が調剤薬局で加速し、2030 年に電子カルテの医療機関導入 100%目標の政策が推進されて補助金導入も背景に、活発化している。厚労省は、標準型電子カルテを開発し、25 年に診療所向けに試験運用を開始予定であり、医療現場の IT 化や DX 推進が求められる環境に変わりなく、今後の全体的な IT 投資は継続すると予想される。

在宅診療、介護分野はモバイル、クラウドサービスの普及と事業者の淘汰が進む

在宅医療、介護、障害福祉分野は、クラウドサービス利用や AI の活用など DX への取り組みが継続的に進む。在宅分野ではモバイル端末での記録、施設系では見守り対応などで、足下、普及が加速している。AI の活用も行われ、クラウド系システムでは計画や訪問ルート作成システムが登場しており、業界をリードしつつある。一方、オンプレミス型システムの小規模事業者の淘汰が進んでおり、上位事業者の存在感が高まっている。

クラウドプレーヤーの業績は好調が続く

7-9 月の介護、医療系クラウドシステム業界にて、カナミックネットワーク（3939）や訪問看護向け専業の eWeLL(5038)の業績拡大が続いた。eWeLL は、25.12 期 3Q（7-9 月）で前年同期比 38% 営業増益と高成長が続いた。アウトソーシングサービスの BPaaS 利用の増加や AI 看護計画・看護報告の課金利用の拡大で顧客単価が上昇した。介護大手ツクイの契約もあり、新規契約は過去最高に達し、解約率も低下した。AI 訪問ルート・計画の新サービスは全体の 3 割が無料試用に入り、順調な立ち上がりを示した。

カナミックネットワークは AI 活用新サービスで成長加速を狙う

カナミックネットワークは、25.9 期通期業績は、前年同期比 11.6% 営業増益と特需の反動や M&A 関連の一時費用計上で成長が鈍化した。カナミッククラウドの新規契約が順調に積み上がり、複数のアプリやサービスのクロスセルで顧客単価も上昇基調に推移した。フィットネスやシステム開発子会社も買収後の PMI(経営統合作業)が順調でのれん償却後も利益貢献した。今後、AI 活用システム 100 種類投入で利便性向上と単価上昇を図る。

ファインデックスは、次世代システムや機器の拡大に入る

今後、ファインデックス（3649）の存在感が強まる可能性が出てきた。25.12 期 3Q（7-9 月）にて前年同期比 29.7% 営業増益と好調に推移した。医療機関から従来型のシステム、視線分析型視野計「GAP」が拡大した。電子処方箋向けのほか、医療機関、行政、患者間連携システムなど次世代システムの展開次第で将来の業績が大きく変動する可能性がある。

医療ビッグデータの利活用：製薬会社向けの需要変化、高度化と非製薬領域が拡大へ

製薬会社向けは取引の
拡大が続いた

7-9月期の医療ビッグデータの利活用に関して、JMDC(4483)が、前年同期比18.2%增收、同17.1%営業増益と1Q(4-6月)に案件前倒しで伸び率がやや低下した。エムスリー(2413)のメディカルプラットフォーム事業が、前年同期比24%增收、同33%営業増益と伸び率が加速した。メディカル・データ・ビジョン(3902)は、データ利活用事業の伸長で営業黒字転換した。

製薬会社、健保・自治体、医療機関などにDXが進む

ヘルスビッグデータの利活用において、製薬会社の取引が多いが、健保や自治体でのデータヘルス計画立案と運用などのほか、医療現場でのDX活用や一般産業でも利用が増えている。国内主要製薬会社ではMR人材を直近までの10年間で2万人以上削減し、セールスマーケティングではデータを活用したDX戦略が進んでいる。特に、慢性疾患などに対応するプライマリーケアからスペシャリティケアや希少疾患にセールスマーケティングの軸足を移しているため、データの高度利用の重要性が増している。短期的には、繁忙期となる製薬会社の決算期末の12月や3月に向けた受注拡大が焦点となる。活用データも、健保、国保や後期高齢者医療制度を運用する自治体由来のデータ、医療機関由来、調剤薬局の処方データなど複数データを組み合わせ、分析やコンサル需要を取り込めるかが、また、製薬会社以外の事業展開が持続的な成長の鍵となろう。

データ利用の高度化で
企業間格差が広がる可能性あり

データの提供のみでは成長が限られており、分析、解析、コンサルティングなどソリューションとしての提供にニーズが移りつつあり、専門人材の組織化など企業間格差が今後、一層広がる可能性があると考える。

(図表9) 各社のデータ利活用企業の直近決算

(単位：百万円、%)

企業名	証券コード	決算期	売上高	前年同期比	営業利益	変化
エムスリー	(2413)	3月	84,685	+39.7%	16,215	+34.2%
JMDC	(4483)	3月	12,355	+18.2%	2,473	+17.1%
メディカル・データ・ビジョン	(3902)	12月	1,616	+20.1%	101	+268
3社合計			98,656	+36.3%	18,789	+33.9%

(出所) 各社決算短信よりいちょし経済研究所作成

半導体装置・材料：先端材料は好調推移、製造装置関連は受注に注目

先端半導体関連材料は
好調に推移

25年7-9月期決算では、生成AI用途を軸とするロジック半導体、HBM(広帯域メモリ)向けに強みを有する企業の好調な決算が目立った。先端半導体の平坦化を行うCMP(化学的物理研磨)に関連するフジミインコーポレーテッド(5384)、扶桑化学工業(4368)、富士紡ホールディングス(3104)の3社は、いずれも先端分野で競争力を持つ企業だが、今7-9月決算では揃って26.3期計画が上方修正された。また東京応化工業(4186)の3Q(7-9月)業績は当経済研究所及び市場コンセンサスを大きく上回った。HBMを中心とするメモリ用途に加え、最先端のEUV(極端紫外線露光)向けの増加も顕著だった。

製造装置関連部材・加工
メーカーの受注動向に
注目

一方、今後の注目点は、製造装置に関連した部材・加工メーカーの受注動向と考えている。国内トップの製造装置メーカーである東京エレクトロン(8035)が26.3期計画を下方修正した1Q(4-6月)決算のタイミングで、関連各社には受注モメンタムの鈍化を示唆するケースが散見されたが、今2Q決算で東京エレクトロンの26.3期計画が上方修正されると、受注が再拡大に向かう可能性が示された。具体的には溶射加工を行うトーカ口(3433)や、封止材であるシールを製造するバルカー(7995)の3Q(10-12月)受注動向に注目している。

扶桑化学工業とトーカ
口に着目

個別では、前述した扶桑化学工業とトーカ口に着目している。扶桑化学工業はCMPスラリーの材料となるコロイダルシリカで圧倒的なシェアを持つメーカーだが、供給責任も重く、近年では増産投資に伴う負担が重くなっている。同社は27.3期以降に設備投資負担を顧客(スラリーメーカー)と分担する目的での製品値上げを示唆しており、価格改定が実現した場合、29~30年頃に想定される新ライン稼働に対し利益が先行することが予想される。トーカ口は製造装置部材の被膜(溶射加工)を行うメーカーで、国内外の大手製造装置メーカーと取引を行っている。3Q以降の受注拡大加速が期待されることに加え、同社では米国でのビジネス強化に向けアリゾナ(米国)に現地法人を設立し、同エリアでの事業強化に乗り出している。人材育成も進み、米国本格進出が可能になった点もポジティブと当経済研究所では考えている。

半導体検査治具：性能検査の重要性高まり、技術力を有する日本メーカーに商機

AI 半導体向け受注拡大
が見込まれる

生成 AI の普及拡大を背景として、AI サーバーに搭載される GPU など高性能半導体の需要が拡大している。GPU はチップサイズが大きく、高価であるが、その性能検査においても重要性や難易度が増していると考えられる。金型技術や微細加工技術に優れた日本メーカーの中には、半導体検査治具（プローブ、ソケットなど）で世界的な実力を有する企業が多く、AI 半導体向けに受注拡大が見込まれる。

AI サーバー搭載 GPU 向けなどが好調

エンプラス（6961）は、バーンインソケット（125～180 °C の高温で加熱し、耐久性等信頼性を加速試験）で世界トップ級。26.3期 2Q（7-9月）の Semiconductor 事業は売上高 57.97 億円（前年同期比 57.3% 増）、営業利益 14.13 億円（同 4.7 倍）と業績回復を牽引した。AI サーバー搭載 GPU 向けを筆頭に車載向けやモバイル機器向けなども好調に推移したと見られる。会社側は同通期予想を上方修正したが、更なる上振れ余地もある。

台湾メーカーとの提携
で成長加速を狙う

ヨコオ（6800）は、CTC 事業においてテストソケットなどの半導体検査治具を手がけているが、同事業の 26.3 期 2Q 実績は売上高 45.80 億円（前年同期比 18.6% 増）、営業利益 5.85 億円（同 42.3% 増）と AI 関連製品向けを中心に好調だった。会社側は同通期予想を上方修正したが、中期的にも台湾の半導体検査治具メーカー（WinWay 社、CHPT 社）との事業提携を通じて、成長が加速する可能性もある。

（図表10）半導体検査用ソケット

検査用ソケット	バーンインソケット	テストソケット
用途	加熱加速試験	電気特性測定
参入企業	エンプラス、山一電機など	ヨコオ、WinWayなど
ソケットの例		

（出所）いちょし経済研究所

低誘電 CCL 用材料：四国化成ホールディングスの売上が大幅増に

AI サーバーなどの低誘電 CCL 用材料は好調持続

2025 年 7-9 月期の素材メーカーの決算を見ると、液晶関連など在庫調整の影響により減速する分野が出てきた一方、2026 年も含めて好調持続が期待される分野もあり、その一例として AI サーバーなどに使用される低誘電 CCL (銅張積層板) 関連の材料が挙げられる。

四国化成 HD の「 GIICAP 」は非常に高い伸び

今回の決算において、低誘電 CCL 用材料で最も顕著な収益の伸びを示したのが四国化成ホールディングス (4099) である。同社において最も高収益なビジネスであるファインケミカル事業に含まれる銅配線密着性向上剤「 GIICAP 」の売上は前年同期比に加え、前四半期比でも非常に高い伸びとなった。低誘電 CCL 市場と比べても圧倒的に高い伸びになった背景として、この分野における使用材料の変化が考えられる。

銅箔の平滑性向上が GIICAP の採用増の背景

現在、AI サーバーの一段の高速化のために低誘電 CCL に使用される銅箔 (三井金属 (5706) などが供給) の表面は極めて平滑になっており、樹脂との密着性が低下している。これを補うために GIICAP が使用されるケースが急増している。同社は 2025 年 7 月に GIICAP などを増産するための新工場建設を決定しており、中長期的にも成長が期待される。

第一工業製薬の低誘電樹脂も引き続き堅調

第一工業製薬 (4461) が生産する低誘電樹脂も、昨年度の大幅増と比べれば伸び率は鈍化しているが、引き続き販売が堅調に伸びている。AI サーバーの高速化のため、従来とは異なる低誘電樹脂の採用が進んでいる模様であり、同社はその恩恵を受けている。同樹脂の損益面に関しては、原材料コスト上昇の影響を受けたため営業利益はやや伸び悩んだが、製品価格への転嫁を進めており今後はその効果が見込まれる。また同社は 2026 年前半に新プラントを稼働させる計画である。2026 年には低誘電樹脂のグレードが次世代品にシフトする見通しであり、同社の更なる成長に繋がる可能性がある。

日本化薬のエポキシ樹脂は再び拡大

日本化薬 (4272) が生産するエポキシ樹脂も低誘電 CCL などに使用されており、26.3 期 1Q (4-6 月) はやや低調であったが、2Q (7-9 月) には再び拡大した。同社は 2026 年にエポキシ樹脂の新工場を立ち上げる予定である。

産業用空調機器：個社で差が出ており、出遅れ銘柄に注目する

2Q は概ね良好であったが、個社で内容に差が出ている

産業用空調機器メーカーの 25.3 期 2Q (7-9月) の業績は、概ね良好な内容であったが個社で差が出た。工場や商業施設など大規模な建物において導入されるセントラル空調機器で国内トップシェアを誇る新晃工業（6458）の営業利益は前年同期比 20% 増の 19 億円と堅調だが内容としては、空調機器の伸び悩みを空調工事・メンテナンス事業（子会社の新晃アトモスが担う）の好調が補った形。一方、大型のヒートポンプ式空調機・外調機に強みを持つ木村工機（6231）は空調機器の増産体制構築による積極的な受注獲得により、営業利益は同 89% 増の 10 億円と大幅増益となった。

国内における、良好な事業環境は続くとみる

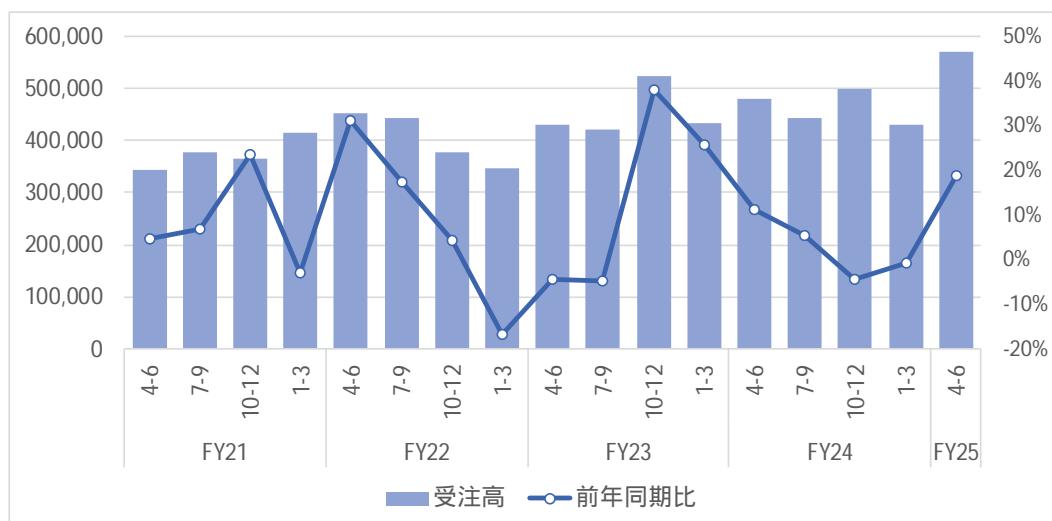
国内における製造業の生産拠点の回帰や大規模な半導体工場、及びデータセンタの建設需要の拡大やインバウンド需要の増加に伴うホテルの新設・更新案件の増加などを背景とし、産業用空調機器の引き合いが継続するとみている。国内管工事受注高は増加傾向を保っており、業績拡大の蓋然性は高いとみる（図表 11）。

新晃工業の挽回に着目

当研究所では新晃工業に着目する。前期における空調機器の新設計システム導入に伴う受注の抑制により、空調機器の出荷ペースが鈍化していたが、巻き返しが期待される。上期（4-9月）累計の受注高は新設計システムの浸透の一段落や同社の営業強化や大型案件の獲得に伴い、215 億円（前年同期は 174 億円）と増加に転じた。また空調の工事・メンテナンス事業が引き続き業績をけん引することが期待される。

（図表11）管工事受注高推移（国内主要 20 社）

（単位：百万円、%）



（出所）国土交通省「設備工事業に係る受注高調査結果」より、いちょし経済研究所作成

計装工事：相対的に採算が良いとみられる既設工事のウエイトも高まりつつある

専門性や経験則が求められ新規参入は難しい

空調計装工事（ビルなどの温度・湿度を自動制御するシステムの工事）を担う日本電技（1723）や東テク（9960）といった企業の業績は引き続き好調である。電気工事や空調工事などと比べて市場が小さく、専門性や経験則が求められる分野でもあり、新規参入のハードルは相対的に高い。

相対的に好採算の既設工事のウエイト高まる

案件数の増加及び大規模化による旺盛な需要がある一方、人手不足を背景とした選別受注による利益率改善が続いている。また相対的に採算が良いと見られる既設工事（建物完成後、7～10年サイクルで大規模改修が発生）のウエイトも高まりつつある（9月29日付けレポート「インフレ下で注目度が高まるストックリニューアルの関連企業」参照）。

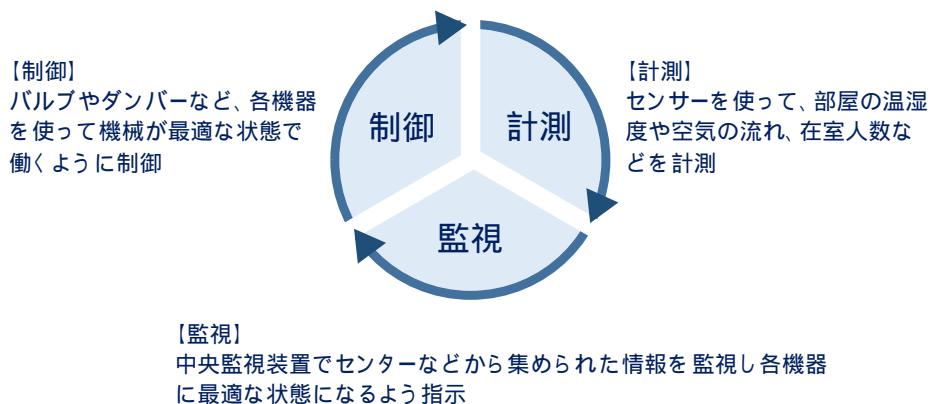
日本電技

日本電技の26.3期2Q(7-9月)営業利益は28.81億円（前年同期比86.0%増）。同2Qの受注高は158.62億円（同62.1%増）と好調だったが、首都圏再開発の活発化に加え、地方の中核都市へも需要が広がっている。会社側は同通期予想を上方修正したが、なお保守的と見られる。

東テク

東テクの26.3期2Q 営業利益は43.24億円（前年同期比19.2%増）。計装工事及び業務用空調機器を中心とする商品販売事業も好調だった。同2Qの受注高は525億円（同28%増）。民間投資案件（データセンター、工場、ホテルなど）や官公庁案件も目白押し。会社側は同通期予想を上方修正したが、下期（10-3月）は慎重な見方を続けている。

（図表12）計装の仕組み



（出所）東テクのHPを参考にいちよし経済研究所作成

建設：良好な事業環境に陰りは見えず、順調な業績拡大が期待される

利益進捗率が総じて高い

26.3期2Q累計(4-9月)のゼネコンならびにサブコンの決算は、1Q(4-6月)の状況から想定されていたもの的好調な業績であった。好業績をけん引しているのは工事の採算性向上であるが、建設業界の労働時間規制による工事ペース鈍化の影響、いわゆる「2024年問題」が前期で一巡したこと、26.3期はペースが鈍化した前年同期に対する工事の増加が業績拡大を加速させた感がある。当研究所がレポートを作成する主な準大手・中堅のゼネコン、サブコンの2Q累計業績の計画進捗率は平均値が50%を超えており、通常、下期(10-3月)のウエイトが大きいことを勘案すると計画比強含みと判断される。2Q累計の決算時に通期計画が上方修正された企業でも、修正計画に対する進捗が高い傾向がみられる。

順調な業績拡大が続く企業に着目

近年、増加しているサプライチェーンの混乱などによる資材調達不足による工期の遅延は大規模なものではなく、資材価格も高値圏ながら安定的に推移するなど外部環境の落ちつきも順調な業績拡大に追い風となった。やや恵まれ過ぎの環境が27.3期の負担になる可能性はあるが、今のところ良好な事業環境に陰りは感じられず、順調な業績拡大が続くと予想される。好調な企業が多いが、受注残高の水準やモメンタムに注目して、安藤ハザマ(1719)、東急建設(1720)、矢作建設工業(1870)、日比谷総合設備(1982)などに着目する。

(図表13) 主な準大手・中堅のゼネコン、サブコンの26.3期2Q累計業績

企業名	コード	26.3期営業利益(百万円)			通期計画進捗率			9月末受注残高(億円)	
		2Q累計	前年同期比	通期計画	前期比	26.3期 2Q累計	25.3期 2Q累計	前年9月末比	
安藤ハザマ	1719	12,076	24.2%	27,100	-23.1%	44.6%	27.6%	5,313	-73
東急建設	1720	5,146	-	11,600	31.2%	44.4%	-	5,349	1,235
高松コンストラクショングループ	1762	7,879	3.0倍	15,000	30.9%	52.5%	22.6%	4,993	323
長谷工コーポレーション	1808	41,333	16.7%	97,000	14.5%	42.6%	41.8%	8,242	179
矢作建設工業	1870	7,989	6.2倍	10,000	15.6%	79.9%	14.9%	1,492	-101
東亜建設工業	1885	11,139	18.1%	21,500	4.3%	51.8%	45.7%	5,131	82
五洋建設	1893	25,837	71.1%	39,500	82.1%	65.4%	69.6%	12,063	1,808
太平電業	1968	4,821	-20.5%	15,000	15.1%	32.1%	46.5%	1,453	267
大気社	1979	10,470	66.9%	19,000	5.7%	55.1%	53.6%	2,886	353
日比谷総合設備	1982	3,615	11.7%	7,800	4.6%	46.3%	43.4%	911	167

(注1) 東急建設(1720)の25.3期2Q累計は営業損失のため、進捗率はなし

(注2) 安藤ハザマ(1719)、東急建設(1720)、長谷工コーポレーション(1808)、東亜建設(1885)、五洋建設(1893)の受注残高は単体

(注3) 長谷工コーポレーション、日比谷総合設備の9月末受注残高は期末受注残高、2Q累計(4-9月)受注高、売上高をもとにいちよし経済研究所が算出

(出所) 決算短信、会社資料、いちよし経済研究所

物流：不安定な物量でコストコントロールの精度向上が求められる

25年7-9月の荷動きは全体として悪かった

25年7-9月の物流事業者の決算は、総じて良好ではなく、荷動きが活発ではなかった影響を受けた。サプライチェーンの川上では、メーカーが春先の米国関税政策の行方をにらみ、様子見であったところからの回復が鈍く、川下側では、インフレにより消費を数量でみると減少傾向にあり、消費環境が弱いため、国内全体で荷動きが停滞の印象であった。また、7月は比較的好調であった荷動きが、9月にかけて急ブレーキがかかるといった動きもみられ、物量の見通しが非常に立てづらい状況が続いたもようである。

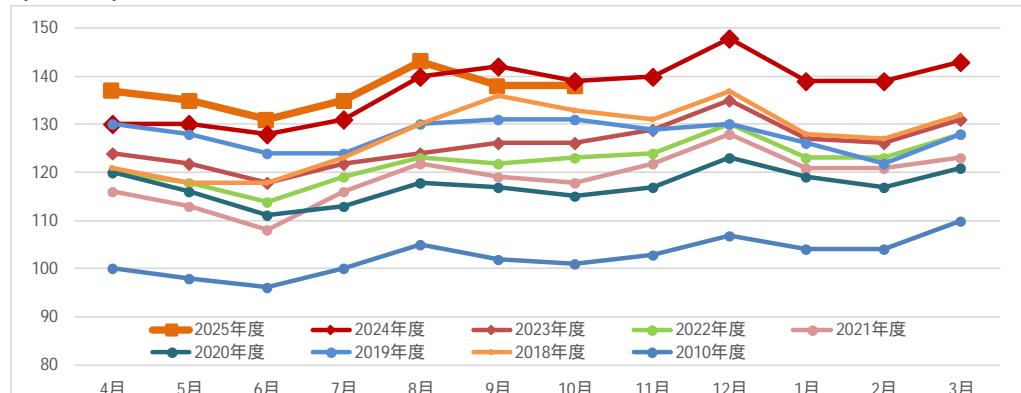
運賃指数も9月に前年同月を下回る

不安定な荷動きは、運賃指数にも表れている。図表14のとおり、荷動きに連動するスポット運賃指数は、9月に前年同月を下回る水準に急落し、10月も横ばいで推移している。荷動きの先行き不透明感や、物量の波動の拡大などにより、物流事業者は適正な人員配置や庸車利用率の見極めが難しく、コストコントロールに苦戦した企業が多くみられた。一方、この環境下でも、強いコントロール力を発揮した企業は良好な決算であった。

コスト管理に長けたハマキヨウレックスと改善が進むSBSホールディングスに着目

ハマキヨウレックス（9037）は、3PL事業の利益率が10%超で業界最高水準である。新規契約時の綿密な準備と精緻な条件設定、および日次決算を踏まえたリソースの適正配置が同社の強みだが、今回の決算でもさらに利益率が改善した。SBSホールディングス（2384）は、従来より物流事業の利益率は平均より低く、さらにこの数年の大型M&Aによりコスト管理が甘くなっていたことを踏まえ、構造改革を実施している。売上拡大志向が先行していたが、利益重視への転換でコスト意識が高まり、各拠点の採算を確認するという基本的な施策の実行により収益性の改善が進んでいる。

(図表14) スポット運賃指数の推移



(注) 2010年4月を100とする

(出所) 全日本トラック協会「求車求貨情報ネットワーク成約運賃指数」より、いちよし経済研究所作成

防衛：防衛費の更なる増額が見込まれる中、特徴的な製品の受注拡大続く

防衛費の更なる増加が見込まれる

現在の防衛費増強計画において、防衛費及び関連費の規模を 2027 年度に GDP 比 2.0%まで引き上げる計画だったが、高市首相は 2025 年度に前倒しする方針を示した。衆議院本会議においても「急速に厳しさを増す安全保障環境を踏まえ、我が国として主体的に防衛力の抜本的強化を進めていくことが必要だ」と述べており、今後も防衛費の更なる増加が見込まれる。

艦船向け表示装置など
が増加

日本アビオニクス（6946）の主力事業である情報システムでは、海上自衛隊向け表示装置、陸上自衛隊及び航空自衛隊向け管制装置などを提供している。同事業の 26.3 期上期（4-9 月）受注高は 220.68 億円（前年同期比 2.4 倍）と伸長し、同上期末の受注残高も 321.50 億円（前年同期末比 2.1 倍）と積み上がった。スタンド・オフ防衛、統合防空ミサイル防衛、無人アセット防衛など戦略分野を中心に増加している模様。

振動試験装置の受注が
拡大

IMV（7760）は動電式振動試験装置で国内約 6 割、世界でも 2 割強の市場シェアを握る。従来は自動車産業からの受注が多かったが、近年は国内外の防衛・航空宇宙産業からの受注が伸長しており、25.9 期末の受注残高は 154.63 億円（前期末比 32.8% 増）と好調だった。会社側の 26.9 期予想は小幅な増益に止まる見通しだが、為替前提（130 円/米ドルなど）が保守的であり、好業績が続くと見込まれる。

（図表15）IMV の汎用型振動試験機



（出所）IMV の HP

(図表16) 着目銘柄のバリュエーション

社名	コード	市場	株価 (11月25日)	予想 決算期	PER		PBR	
					今期予想	来期予想	前期実績	今期予想
グロービング	277A	東グ	2,495	26/5	25.5	19.7	12.5	8.3
ワンキャリア	4377	東グ	2,619	25/12	34.8	20.5	11.5	9.0
デジタルハーツホールディングス	3676	東ブ	944	26/3	11.1	8.8	2.3	2.0
グリーホールディングス	3632	東ブ	410	26/6	19.0	20.7	0.8	0.7
シンプレクス・ホールディングス	4373	東ブ	4,375	26/3	26.4	23.3	5.1	4.7
トレジャー・ファクトリー	3093	東ブ	1,644	26/2	12.5	11.0	3.7	3.1
ヨシックスホールディングス	3221	東ブ	2,936	26/3	16.9	16.3	2.6	2.3
ハイディ日高	7611	東ブ	3,515	26/2	29.2	25.5	5.1	4.5
王将フードサービス	9936	東ブ	3,185	26/3	20.2	19.1	2.4	2.1
トリドールホールディングス	3397	東ブ	4,427	26/3	61.1	51.5	4.4	4.2
ゼンショーホールディングス	7550	東ブ	9,063	26/3	33.5	28.4	5.9	5.2
モスフードサービス	8153	東ブ	4,095	26/3	35.5	31.9	2.3	2.2
ナガセ	9733	東ス	2,316	26/3	15.2	13.6	2.0	1.9
東京都競馬	9672	東ブ	5,310	25/12	13.8	12.3	1.6	1.4
カナミックネットワーク	3939	東ブ	547	26/9	19.3	15.3	5.6	4.6
J M D C	4483	東ブ	4,190	26/3	37.5	28.5	3.5	3.2
扶桑化学工業	4368	東ブ	5,640	26/3	16.2	14.5	1.9	1.7
トーカロ	3433	東ブ	2,116	26/3	15.0	13.4	2.1	1.9
ヨコオ	6800	東ブ	2,069	26/3	16.1	13.8	0.9	0.9
エンプラス	6961	東ブ	8,370	26/3	17.3	14.8	1.3	1.3
四国化成ホールディングス	4099	東ブ	2,705	25/12	15.5	13.1	1.4	1.4
新晃工業	6458	東ブ	1,306	26/3	11.5	10.6	1.5	1.4
日本電技	1723	東ス	6,140	26/3	12.2	10.9	2.5	2.2
東テク	9960	東ブ	3,460	26/3	11.4	10.6	2.3	2.1
安藤・間	1719	東ブ	1,831	26/3	14.0	12.8	1.7	1.7
東急建設	1720	東ブ	1,180	26/3	12.2	10.2	1.2	1.2
矢作建設工業	1870	東ブ	2,205	26/3	11.9	10.9	1.4	1.2
日比谷総合設備	1982	東ブ	4,610	26/3	15.6	14.3	1.4	1.3
ハマキヨウレックス	9037	東ブ	1,680	26/3	12.6	11.8	1.4	1.3
S B S ホールディングス	2384	東ブ	3,585	25/12	12.2	11.0	1.6	1.5
日本アビオニクス	6946	東ス	4,445	26/3	23.8	21.9	4.9	4.0
I M V	7760	東ス	1,966	26/9	15.6	14.6	2.6	2.3

(注) 予想 PER、同 PBR は 11 月 26 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。
- ・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、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をお願い致します。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、デジタルハーツホールディングス(3676、東証プライム)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。東京個別指導学院(4745、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。早稲田学習研究会(5869、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