

島津製作所（東証プライム-7701）

～1Qは営業利益が弱含みの進捗だが、2Q以降で巻き返しは可能とみる～

投資評価

前回 2
2024/5/20

➡

今回 2
Neutral

アナリスト
服部 隆生

主要指標

7701

(2024年8月23日現在)

株価	4,864 円
時価総額	14,401 億円
予想PER (25/3期)	24.8 倍
予想PER (26/3期)	24.0 倍
実績PBR	2.88 倍
予想配当	62.0 円
予想配当利回り	1.27 %
配当性向	31.6 %
予想ROE	11.32 %
予想DOE	3.58 %
発行済株式数	296,070 千株
売買単位	100 株
<small>(注1) 予想はT.I.W.</small>	
<small>(注2) DOEは株主資本配当率(配当性向 * ROE)</small>	

要旨・投資のポイント

＜中国の受注も前4Qを底に回復基調＞

- 25/3期1Q（4-6月）は主要4部門の全てで増収を記録。営業利益は為替による押し上げ効果はあったものの、先行投資、中国向け生産抑制や部材高などの影響から減益となった。中国の低調はある程度想定されていたが、営業利益は想定比弱含みで進捗。足元の受注は伸びており、今後工場稼働が戻り、工場収支が着実に改善できるか見極めたい。
- 会社側は通期業績予想を据え置いている。計測機器の1Q受注は中国を除けば前年同期比2桁伸びており、中国の受注も前4Q（1-3月）を底に回復基調だ。1Qは利益が弱含みで推移したが、高水準の受注残を2Q以降順調に売上に結び付けていけば、通期計画は達成可能な数値と考える。通期TIW予想も従来予想を今回維持する。

＜「ニュートラル」の見通しを据え置き＞

- 計測機器では足元で中国が苦戦しているが、中国の受注は底打ちしつつある他、政府支援策も打ち出されており、下期には一定の需要回復は見込めよう。通期では分野・地域で強弱はあるものの、全体では小幅増収増益が可能との見方も変わらない。今後の株価の更なる上昇には、中期的に収益モメンタムの加速が見えてくる必要があると考え、TIWでは今回も「ニュートラル」の見通しを据え置く。

業績推移

7701

単位: 百万円、円、%

連結通期	売上高	伸率	営業利益	伸率	経常利益	伸率	純利益	伸率	EPS	DPS
2023/3	482,240	13	68,219	7	70,882	8	52,048	10	176.6	54.0
2024/3	511,895	6	72,753	7	76,895	8	57,037	10	193.5	60.0
2025/3 会社予	525,000	3	76,000	4	77,000	0	58,000	2	196.8	62.0
TIW予	525,000	3	76,000	4	77,000	0	58,000	2	195.9	62.0
2026/3 TIW予	540,000	3	82,000	8	82,000	6	60,000	3	202.7	64.0
2027/3 TIW予	560,000	4	86,000	5	86,000	5	63,000	5	212.8	68.0
2025/3 コンセンサス予想	535,084	5	76,599	5	78,448	2	57,513	1	199.4	61.2
2026/3 コンセンサス予想	558,771	4	83,229	9	83,550	7	62,471	9	217.2	64.0
2027/3 コンセンサス予想	586,139	5	89,539	8	89,662	7	67,181	8	234.1	72.3

出所: 会社データ、T.I.W.、アイフジジャパン 注: T.I.W.の予想EPSは発行済株式数(自社株を含む)で計算

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

1Qは4部門全てで増収ながら、営業利益は先行投資や中国向け生産抑制などで減益

会社側は通期予想を据え置き。通期TIW予想も前回予想を維持

1Qの計測機器は日本を除くと主要地域で実質減収だが、昨年の反動減には注意したい

計測機器は北米の製薬向けで回復基調。中国受注は減少したものの底打ち感も出てきた

産業機器では半導体製造向けTMPが大きく回復。航空機器は防衛・民航ともに好調

アナリスト見解

- 25/3期1Q（4-6月）業績は、売上1,169億円（前年同期比7%増）、営業利益109億円（同17%減）。主要4部門の全てで増収を記録した。営業利益は為替影響による21億円の押し上げ効果はあったものの、研究開発や人材投資など将来成長に向けた先行投資、中国向け生産抑制や部材高などの影響から減益となった。中国の低調はある程度想定されていたが、営業利益は想定比弱含みで進捗。足元の受注は伸びており、2Q（7-9月）から工場稼働が戻り、工場収支が着実に改善できるか見極めたい。
- 会社側は通期業績予想を据え置いている。計測機器の1Q受注は中国を除けば前年同期比2桁伸びており、6月末の受注残は3月末比増加。中国の受注も前4Q（1-3月）を底に回復している。1Qは利益が弱含みで推移したが、高水準の受注残を2Q以降順調に売上に結び付けていけば、通期計画は達成可能な数値と考える。利益面では費用抑制の余地がある他、更なる価格改定効果も見込めそうだ。通期TIW予想も従来予想を今回維持する。
- 1Qの計測機器は、前年同期比3%増収（うち重点機種+3%）、32%営業減益。為替影響を除く地域別売上増減（前年同期比）は全体で▲5%（日本+5%、北米▲0%、欧州▲4%、中国▲16%、その他アジア▲7%）。四半期売上は特需や大口案件などの影響で振れ幅が大きい点には注意が必要だが、昨年1Qは中国で政府支援によるアカデミア（大学・研究分野）向け特需、韓国（その他アジア）も大口案件があり、今1Qは反動減が見られた。
- 計測機器は、北米の特定顧客で同社LC（液体クロマトグラフ）の製品性能・総合量が評価され、製薬向けが回復基調にある。中国のCRO（医薬品の開発受託）分野は依然厳しく、1Qの中国における計測機器の受注は前年同期比2割超減少したが、前4Q比では2割増加しており、底打ち感はある。中国政府の支援策も発表されており、下期頃からは回復に向かうとみる。中国の計測機器は通期でも5%前後の減収に留まるとみるが、他の地域でカバーし、通期の部門全体では増収営業増益を予想。
- 産業機器では、1QのTMP（ターボ分子ポンプ）は中国の太陽電池の在庫増加でグリーン向けが減速したが、半導体製造装置向けが大きく回復し、部門全体で2桁増収営業増益を記録。収益性の良い半導体製造装置向けの伸びは2Q以降も続くと予想される。航空機器は防衛・民航ともに好調で、減益計画の通期営業利益には上乗せできる可能性もあるとみる。
- 1Qの計測機器は中国が低迷し営業減益となったが、中国受注は底打ちしつつあり、2Q以降受注残が順調に売上に立てば通期計画値を確保できよう。25/3期は分野・地域で強弱はあるものの、全体では小幅増収増益の予想は不変。今後の株価の更なる上昇には、中期的に収益モメンタムの加速が見えてくる必要があると考え、TIWでは今回も「ニュートラル」の見通しを据え置く。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【会社概要】

1875年創業の計測・分析機器メーカー。初代島津源蔵氏が教育理化学器械製造の業を起したことが始まり。1909年には日本初の医療用X線装置を完成。17年蓄電池部門を分離、日本電池（現ジーエス・ユアサコーポレーション、6674）を設立。56年には国産初のガスクロマトグラフ（食品や薬品の検査装置）を開発。2002年研究員の田中耕一氏がノーベル化学賞受賞、同社の知名度向上に貢献。今後成長の期待される中国では、ボリュームゾーン製品を現地で設計、生産、販売する体制の強化を進めている。

【ビジネスモデルの特徴】

2024/3期の売上構成は、計測機器が66%、医用機器14%、航空機器6%、産業機器13%、その他1%。採算性の高いクロマトグラフを中心とした計測機器が利益の大半を稼いでいる。計測機器では消耗品や部品販売、保守・サービスなどアフターマーケットでの事業拡大を目指しており、特に液体クロマトグラフ（LC）/質量分析計（MS）/ガスクロマトグラフ（GC）の重点機種グローバル拡販を図る。航空機器は防衛庁向け補修ビジネスが多く、産業機器ではフォークリフト向け油圧ポンプ、ターボ分子ポンプ、太陽電池成膜装置などを手掛ける。

【リスク要因】

国内外の設備投資抑制、医療制度改革等に伴う事業環境の激変、原材料・素材価格の高騰、製品価格低下の加速、為替など。

【四半期業績推移】

四半期決算データ										
単位：百万円										
7701										
島津製作所										
	2024年3月					2025年3月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	109,200	130,314	126,109	146,272	511,895	116,938				116,938
前年同期比	10.7%	5.7%	7.3%	2.5%	6.1%	7.1%				7.1%
営業利益	13,249	19,256	18,242	22,006	72,753	10,961				10,961
前年同期比	40.2%	-1.1%	8.1%	-1.9%	6.6%	-17.3%				-17.3%
経常利益	15,656	20,195	17,062	23,982	76,895	13,694				13,694
前年同期比	29.4%	-4.0%	12.4%	6.3%	8.5%	-12.5%				-12.5%
純利益	11,100	15,450	12,505	17,982	57,037	9,987				9,987
前年同期比	27.8%	-2.3%	9.5%	11.5%	9.6%	-10.0%				-10.0%
売上高営業利益率	12.1%	14.8%	14.5%	15.0%	14.2%	9.4%				9.4%
自己資本比率	71.3%	71.4%	73.0%	73.1%	-	75.2%				-
純資産	434,894	453,483	454,427	492,335	-	499,934				-
総資産	610,106	635,089	622,074	673,962	-	664,886				-

データ出所：アイフィスジャパン

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【関連テーマ/チェックリスト】

7701

【企業戦略・ビジネスモデル】	【業積・財務】	【コーポレートアクション】	【テーマ】
高付加価値戦略	上方修正期待	✓ 増配・復配期待	規制緩和関連
低価格戦略	下方修正懸念	分割期待	✓ 新興国関連
多角化戦略	円高メリット	自社株買い期待	資源関連
選択集中戦略	円安メリット	株主優待積極的	次世代エネルギー関連
✓ 知財・研究開発型	業績変動大(市況)	増資・ファイナンスの可能性	公共投資関連(復興含む)
装置型・インフラ型	✓ 業績回復傾向	減配懸念	✓ 設備投資関連
労働集約型	✓ 高ROE(10%以上)	市場変更の可能性	個人消費関連
FC・ファブレス型	高成長率	株式流動性良好	✓ シルバー関連
オーナー・同族企業	景気連動強い	株式流動性低い	ITテクノロジー関連
子会社・系列企業	景気連動弱い	✓ 外国人持株比率20%超	ナノテク・バイオ関連
✓ グローバル化積極推進	財務体質強固	M&A積極姿勢	✓ 環境関連
ESG積極推進	財務体質脆弱	MBOの可能性有	大型新製品期待

注: 上記チェックリストは担当アナリストの定性的判断に基づくものです。

【Fモデルによる理論株価推計】

島津製作所

7701

(2024年8月23日現在)

株価 4,864 円

Fモデルによる理論株価 3,194 円

現株価との乖離 -34.3 %

当期利益(今期)	58,000	百万円
当期利益(来期)	60,000	百万円
来期EPS成長率	3.4	%
現預金	150,365	百万円
有利子負債	12,135	百万円
自己資本	499,929	百万円
総資産	664,886	百万円
時価総額	1,440,086	百万円
株数	296,070	千株
株主数	21,420	名

Fモデルによる妥当PBR	1.89	倍
収益力・成長性寄与分	1.62	倍
財務内容寄与分	0.28	倍
PER(今期)	24.83	倍
PER(来期)	24.00	倍
実績PBR	2.88	倍
今期予想ROE	11.32	%
ネットD/Eレシオ	-0.28	倍
割引率(資本コスト)	7.25	%
負債コスト	2.00	%

【Fモデル】について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。

具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [\text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率}] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。

負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【株価チャート】



【投資評価】

2		Neutral
過去の投資評価	株価(円)	
2024年5月20日	2	4,359
2024年2月16日	2	3,831
2023年11月17日	2	3,793
2023年8月8日	2	4,246
2023年5月18日	2	4,430
2023年2月13日	2	4,050

【アナリスト・インプレッション®】

担当カバレッジ 内での 注力度	業績予想の 蓋然性	株価見通し				株価変動性
		短期		中期	長期	
		～3ヶ月以内	3ヶ月～12ヶ月	12ヶ月～36ヶ月	36ヶ月～	
高い	高い	非常に強気 強気	非常に強気 強気	非常に強気 強気	非常に強気 強気	大きい
普通	やや高い	普通 弱気	普通 弱気	普通 弱気	普通 弱気	普通
低い	普通	非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	小さい

●投資評価（対象期間：3～12ヶ月）

取材・調査・分析活動を通じた業界動向や企業業績見通し、財務状況、PER、PBR、配当利回り、TIW標準モデルによる理論株価、株式流動性、マーケット環境を勘案した上で各アナリストが株価の市場平均に対する見通しについて最終判断を行っております。1: Buy（買い）、1S: Speculative Buy（投機的買い）、2+: Outperform（市場平均を上回る）、2: Neutral（中立）、2-: Underperform（市場平均を下回る）、3: Sell（売り）。
（注：過去の投資評価に付帯して表示されている株価は、レポート発行日の前営業日終値です）

●アナリスト・インプレッション®

アナリストが自ら担当する各企業に対する調査および分析の注力度を加味し、業績予想の蓋然性を勘案のうえ、短期的、中期的、そして長期的の定性的な株価見通しを示すものです。

服部隆生（はっとり たかお）プロフィール

一橋大学経済学部卒。ニューヨーク大学経営学修士（MBA）。国内大手銀行系運用会社、北米生保系資産運用部門を経て2005年1月より現職。エレクトロニクス業界を中心に国内株の調査経験は10年を超える。担当業種や銘柄を超え、社会構造、世界の潮流、精神哲学等にも目を向け、考える力を日々養うことが重要との信念を持つ。

アナリストによる宣言

私、服部隆生は本調査レポートに表明された見解が、対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。また私は過去・現在・未来において、本レポートで特定の推奨を行うことに対して直接または間接に報酬を受けていないことを証明します。

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。
レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。担当アナリスト並びにTIWと本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>