

2024年8月26日

業種 機械

サトーホールディングス（東証プライム-6287）

～国内はサプライとメカトロの更なる価格改定効果を見込む～

投資評価

前回 2+
2024/6/3

今回 2+
Outperform

アナリスト
服部 隆生

主要指標

6287

(2024年8月23日現在)

株価	2,037 円
時価総額	685 億円
予想PER (25/3期)	10.7 倍
予想PER (26/3期)	8.3 倍
実績PBR	0.91 倍
予想配当	74.0 円
予想配当利回り	3.63 %
配当性向	38.9 %
予想ROE	8.41 %
予想DOE	3.27 %
発行済株式数	33,636 千株
売買単位	100 株
(注1) 予想はT.I.W.	
(注2) DOEは株主資本配当率(配当性向 * ROE)	

要旨・投資のポイント

＜1Qの海外はベース、プライマリーともに強含み＞

- 25/3期1Q（4-6月）業績は、社内計画に対し国内でメカトロがやや弱く下振れの一方、海外がベース事業、プライマリー専業ともに上回り、全体では若干上振れた模様。海外は工場採算の改善や高付加価値商品の販売増により、国内も増収効果や価格改定効果により営業損益が改善。1Qは全体で概ね想定線ながら、良好なスタートとTIWでは判断。
- 会社側は通期予想を据え置いた。国内マニュファクチャリングはスローな回復に留まっている。物流2024年問題の需要は持続し、サプライとメカトロの更なる価格改定効果も見込まれ、国内の通期営業損益が大幅改善の見方は不変ながら、通期利益計画に届かない可能性もある。ただ、好調な海外で吸収可能と考え、通期TIW予想も従来予想を維持。

＜「アウトパフォーム」の見通しを据え置き＞

- 25/3期はロシア特需がはく落し海外で減益を見込む一方、国内の収益が大きく好転することで前期並みの営業利益を確保できるとの見方は不変。物流2024年問題の需要は引き続き見込めそうだが、マニュファクチャリングの回復に今後加速感が出てくるかに注目したい。現在の株価には指標面からも割安感が強く、TIWでは「アウトパフォーム」の見通しを今回も据え置く。

業績推移

6287

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	142,824	14	8,841	38	9,068	50	4,184	10	126.7	72.0
2024/3	143,446	0	10,383	17	8,961	-1	3,565	-15	110.0	73.0
2025/3 会社予	151,000	5	10,400	0	10,200	14	6,400	80	197.5	74.0
TIW予	151,000	5	10,400	0	10,200	14	6,400	80	190.3	74.0
2026/3 TIW予	157,000	4	12,500	20	12,500	23	8,300	30	246.8	75.0
2027/3 TIW予	164,000	4	14,000	12	14,000	12	9,000	8	267.6	76.0
2025/3 コンセンサス予想	151,533	6	10,867	5	10,667	19	7,067	98	207.4	74.0
2026/3 コンセンサス予想	156,533	3	12,033	11	11,933	12	8,000	13	245.4	74.5
2027/3 コンセンサス予想	162,467	4	13,100	9	13,033	9	8,667	8	267.8	75.0

出所：会社データ、T.I.W.、アイフィスジャパン 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は国内海外で強弱はあるが、全体では若干上振れ、概ね良好なスタートとみる

通期会社予想は据え置き。通期で国内が未達の可能性もあるが、好調な海外で吸収できそう

1Qの国内はロジスティクス、リテール、フード業界が増収を牽引。収益性も改善

1Qの海外はベース、プライマリーともに大幅増益。高付加価値商品が伸びて収益を押し上げ

アナリスト見解

- 25/3期1Q（4-6月）業績は、売上376億円（前年同期比11%増）、営業利益28億円（同33%増）。社内計画に対しては、国内でメカトロが伸びたものの想定より弱く下振れ的一方、海外がベース事業、プライマリー専業ともに上回り、全体では若干上振れた模様。海外ベース事業は工場採算の改善、プライマリー専業は高付加価値商品の販売増により、国内も増収効果や価格改定効果により営業損益が改善した。1Qは全体で概ね想定線ながら、まずは良好なスタートとTIWでは捉えている。
- 会社側は通期業績予想を据え置いている。国内はマニュファクチャリングが回復基調にはあるが、スローな回復となっている。物流2024年問題の需要の裾野は幅広く、サプライの更なる価格改定効果に加えてメカトロの価格改定効果も見込まれ、通期で国内の営業損益が大きく改善する見方は不変ながら、通期利益計画に届かない可能性もある。ただ、好調な海外でカバー可能と考え、全体ではほぼ前期並みの営業利益を確保できると引き続き予想。通期TIW予想も従来予想を維持する。
- 1Qの国内は、前年同期比4.7%増収（メカトロ+7.1%、サプライ+3.3%）、1.8億円の営業利益（前年同期は2.1億円の赤字）。業界では、物流2024年問題の関連需要を捕えたロジスティクス、メカトロの大口案件の寄与したリテールやフード向けが伸びを牽引した。増収効果に加え、サプライも価格改定効果やヘルスケア業界を中心にRFIDのソリューションが伸び、営業損益改善に繋がった。国内では、物流2024年問題に関連する需要は2Q（7-9月）以降も様々な業界に波及しながら持続する可能性が高い。人手不足を背景にRFIDや自動化商談が活発化しており、中期的に収益成長に寄与するとみる。
- 1Qの海外は、為替影響を除いて前年同期比16%増収、35%営業増益（ベース事業は4%増収、22%増益、プライマリー専業は45%増収、53%増益）。ベース事業は代理店でのプリンタ在庫調整が一巡したことで収益性が向上。プライマリー専業は米州、欧州ともに日用品への需要は堅調で、高付加価値商品が伸びて収益を押し上げた。通期ではロシアの収益一服で海外は減益の計画だが、プライマリー専業は足元も底堅いことから、計画ほど収益が下がらない可能性もある。
- 25/3期はロシア特需がはく落し海外で減益を見込む一方、国内でメカトロの復調が見込まれ、国内の収益が大きく好転することで前期並みの営業利益を確保できるとの見方は不変。国内では2Q以降も価格改定効果が期待できる。物流2024年問題の需要は引き続き見込めそうだが、マニュファクチャリングの回復に今後加速感が出てくるかに注目したい。現在の株価には指標面からも割安感が強く、TIWでは「アウトパフォーム」の見通しを今回も据え置く。

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】

1951年パッケージ加工機械の製造販売の為に設立された佐藤竹工機械製作所を前身とする。バーコード、2次元コード、RFID（Radio Frequency Identification）等の自動認識技術を駆使し、最適なプリンタやハンドラベラーなどの機器、シール、ラベル、タグ等のサプライ製品を組合せ、導入後のサポートを含めたトータルソリューションを提供する。海外展開で苦戦していたが、2001年より欧米での販売体制再構築を実施、近年は事業買収により海外での営業基盤強化を加速している。現在、RFIDタグや医療分野などにも注力している。

【ビジネスモデルの特徴】

2024/3期の売上構成は、自動認識ソリューションの海外47%、国内53%。国内はメカトロ製品（プリンタやハンドラベラー等のハード）が39%、サプライ製品（プリンタ用ラベル/タグ、シール、リボン等）が61%を占める。主な顧客の業種が小売、FA（電機・電子、自動車・部品等の製造業）、運輸配送、医療などに分散されているものの、製造業を中心に景気動向には左右される。景気変動に対する影響の度合いの観点からは、プリンタ等のハードは比較的大きく受けやすい一方で、消耗品のサプライ製品は変動が小幅で、景気低迷期も一定の下支え効果を持っている。

【リスク要因】

主要地域の景気後退、顧客の属する産業の停滞、価格下落圧力の増大、原材料価格の高騰、為替相場の急激な変動など。

【四半期業績推移】

四半期決算データ										
単位:百万円										
6287										
サトーホールディングス										
	2024年3月					2025年3月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	33,989	35,797	37,629	36,031	143,446	37,674				37,674
前年同期比	0.9%	-2.7%	-0.6%	4.5%	0.4%	10.8%				10.8%
営業利益	2,160	2,460	3,467	2,296	10,383	2,864				2,864
前年同期比	162.1%	-16.7%	4.9%	30.5%	17.4%	32.6%				32.6%
経常利益	2,071	2,236	3,460	1,194	8,961	2,411				2,411
前年同期比	1.1%	-23.4%	27.8%	-14.2%	-1.2%	16.4%				16.4%
純利益	1,304	687	2,815	-1,241	3,565	1,197				1,197
前年同期比	9.1%	-66.2%	49.2%	na	-14.8%	-8.2%				-8.2%
売上高営業利益率	6.4%	6.9%	9.2%	6.4%	7.2%	7.6%				7.6%
自己資本比率	53.7%	55.0%	53.8%	53.8%	-	54.2%				-
純資産	69,565	71,302	71,627	74,085	-	78,828				-
総資産	125,170	125,193	128,172	132,457	-	138,940				-

データ出所:アイフイスジャパン

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】

6287

【企業戦略・ビジネスモデル】	【業績・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】

サトーホールディングス

6287

(2024年8月23日現在)

株価	2,037 円
----	---------

Fモデルによる理論株価	3,583 円
現株価との乖離	75.9 %

当期利益(今期)	6,400 百万円
当期利益(来期)	8,300 百万円
来期EPS成長率	29.7 %
現預金	23,399 百万円
有利子負債	16,258 百万円
自己資本	75,370 百万円
総資産	138,940 百万円
時価総額	68,516 百万円
株数	33,636 千株
株主数	8,067 名

Fモデルによる妥当PBR	1.60 倍
収益力・成長性寄与分	1.50 倍
財務内容寄与分	0.09 倍
PER(今期)	10.71 倍
PER(来期)	8.25 倍
実績PBR	0.91 倍
今期予想ROE	8.41 %
ネットD/ELシオ	-0.09 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)で割り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。

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

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/EL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+		Outperform
過去の投資評価	株価(円)	
2024年6月3日	2+	2,126
2024年2月26日	2+	2,301
2023年11月24日	2+	2,044
2023年8月28日	2+	2,013
2023年6月5日	2+	1,907
2023年2月27日	2+	2,274

【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	非常に強気	非常に強気	非常に強気	大きい
普通	やや高い	強気	強気	強気	強気	普通
低い	普通	普通	普通	普通	普通	小さい
		弱気	弱気	弱気	弱気	
		非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	

●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/>