ファナック（プライム 6954）

電気機器

高シェアと高収益体質は不変も、業績見通しは“黄色信号”

2022 年 7 月 5 日
SBI 証券　企業調査部
シニアアナリスト
野口　昌泰

投資判断

SBI 証券（以下、SBI）では、ファナック（以下、同社）を投資判断「中立」、目標株価 23,000 円とし、新規カバレッジを開始する。同社は「狭い路（Narrow Path）」や「厳密」と「透明」をコア・バリューに事業領域を“工場の自動化”に絞ることで、主力製品（CNC、産業用ロボット、小型切削加工機）は何れも世界シェア首位である。加えて、同社は国内集中生産と生産自動化の徹底が奏功し、営業利益率は過去最高益の 15/3 期には 41%に達し、22/3 期でも 25%と依然として高収益体質である。ただし、主力部門は何れも製造業顧客の設備投資活動に係わる領域のため、同社業績のベンチマークとなる日本工作機械受注が今後は減速局面を辿る SBI 見込みの中では、株価上昇は限定的と判断する。

注目点

同社の今後の好材料は、（1）人手不足や電気自動車への生産切替えを背景にロボット部門の売上拡大が続く見込み、（2）営業レバレッジ（限界利益率÷営業利益率）が推定 2～2.5 倍と低めで、減収局面でも減益幅が同業他社に比べて限られる、（3）ネットキャッシュの財務基盤に基づく成長投資と連結配当性向 60%の株主還元策、であると SBI では考える。悪材料は、（1）高採算な FA 部門（CNC 等）の受注高が 23/3～24/3 期に減少見込み、（2）ロボマシン部門（小型切削加工機）はスマホの普及一巡から大幅成長が望み難い、（3）ロボット部門は先行投資が嵩むために事業ミックスの改善に繋がり辛い、であると考える。

業績動向

SBI では、同社営業利益は 23/3 期が前期比 20%増の 2,200 億円（利益率 26.7%）（会社計画：1,973 億円）、24/3 期が同 9%減の 2,000 億円（利益率 25.3%）と予想する。23/3 期は強い事業ポジショニングを活かし、部品部材価格と物流費上昇の悪影響を顧客へ売価転嫁しながら利益率改善が進む一方で、受注高はロボット、サービス部門と FA、ロボマシン部門で綱引しながら 22/3 期下期をピークに 24/3 期上期へ向けて徐々に減少すると SBI では予想する。

バリュエーション

目標株価は 23,000 円。算出手法は PER で、SBI 予想の 23/3 期 EPS957 円に同予想基準 PER24 倍（直近 5 ヵ年の平均値から－1σ；2015～16 年や 18～19 年の需要減速局面において同社が付けた PER と同程度）を適用する。

アップサイドリスク/ダウンサイドリスク

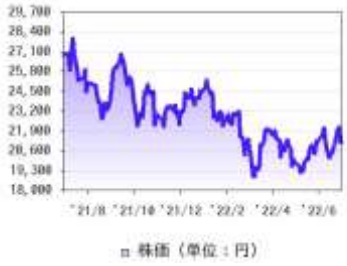
アップサイドリスクは、（1）米中の景気改善と設備投資需要の大幅な拡大、（2）新型スマホの誕生とロボマシン需要の拡大、（3）原材料や輸送費の売価転嫁と SBI 想定を上回る利益率改善など。ダウンサイドリスクは、（1）景気減速・後退、（2）SBI 想定を下回る利益率改善、（3）本社地区での自然災害などである。

新規カバレッジ開始

投資判断	中立
目標株価（円）	23,000
株価（円）（7/4）	21,230
乖離率（%）	8.3
52 週高安（円）	28,165 - 18,740
時価総額（百万円/US$mn）	4,072/30.2
発行済株式数（千株）	191.8
外国人持株比率（%）	50.9
配当利回り（%、23/3 予）	2.8

（倍）	PER	PBR	EV/EBITDA
23/3 予	22.2	2.6	12.9
24/3 予	24.0	2.5	13.7
25/3 予	18.9	2.3	10.9

（注）発行済株式数は自己株除く、予は SBI 予想



グローバル業種相対
コンセンサススコア

E	S	G
92	77	72

注：スコアはパーセンタイルランク
出所：OWL Analytics 社 ESG コンセンサスデータより SBI 証券作成

業績（日本会計基準、連結）

決算期（百万円、%、円）		売上高	前年比	営業利益	前年比	経常利益	前年比	親会社帰属純利益	前年比	EPS	DPS	ROE
2021/03	実績	551,287	8.5	112,514	27.4	128,744	25.2	94,012	28.1	490.1	294.1	6.8
2022/03	実績	733,008	33.0	183,240	62.9	213,395	65.8	155,273	65.2	809.5	485.7	10.5
2023/03	SBI 予(新)	825,000	12.5	220,000	20.1	250,500	17.4	182,400	17.5	957.0	600.0	11.7
	会社予(新)	825,500	12.6	197,300	7.7	227,400	6.6	166,200	7.0	866.4	-	-
	コンセンサス	829,049	13.1	214,425	17.0	239,803	12.4	176,898	13.9	924.8	557.1	11.6
2024/03	SBI 予(新)	790,000	-4.2	200,000	-9.1	230,500	-8.0	167,600	-8.1	884.0	550.0	10.5
	コンセンサス	867,264	4.6	229,258	6.9	254,887	6.3	187,035	5.7	977.7	583.4	11.5
2025/03	SBI 予(新)	920,000	16.5	260,000	30.0	293,000	27.1	213,300	27.3	1,125.0	700.0	12.7
	コンセンサス	880,190	1.5	234,364	2.2	255,668	0.3	192,092	2.7	1,004.2	602.1	11.4

（注）EPS は自己株式を除いて算出、コンセンサスは QUICK コンセンサス

1. 会社沿革

稲葉清右衛門を頭に
1972 年（50 年前）に
富士通からスピンオフ

同社は、富士通信機製造（現 富士通（6702））にて 1955 年に設けられたコントロール（制御装置）のプロジェクトチームを源流とする。このチームを率いたリーダーが後に同社社長となる稲葉清右衛門（せいうえもん；1925～2020 年）氏である。同チームは 1956 年に日本の民間企業として初めて工作機械向け NC（数値制御装置）とサーボモータの開発に成功し、手動であった位置決め制御を自動化した（図表 1）。そして、同社は 1972 年に富士通の計算制御部がスピンオフする形で「富士通ファナック」として会社設立された。その後、同社は NC からの応用商品へと事業展開しながら、1982 年にファナック（Fuji Automatic NUmerical Control）へ社名変更し、2009 年に富士通との資本関係を解消した。

会社カラー：黄色
会社シンボル：欅
会社理念：厳密と透明
経営方針：狭い路

同社はコーポレート・カラー（製品群はもとより、建物、制服、営業車、テーブルクロスなど）が「黄色」なことで有名だが、会社シンボルは審美性と機能性を備えた「欅（けやき）」である。これは”小柄でもしっかり根を張った巨人のごとき逞しさがある企業、技術で勝負する企業を希求し続け、「狭い路（Narrow Path）」を真っすぐ歩みたい”との稲葉清右衛門氏の思い（経営方針）を反映している。加えて、同社の基本理念は「厳密」と「透明」とされ、”企業の永続性、健全性は厳密から生まれる”、”組織の腐敗や企業の衰退は不透明から始まる”との考え方に基づいている。

本社・研究所・工場：
山梨県忍野村に集約

同社は富士山の麓、山中湖畔の山梨県南都留郡忍野村に本社、研究所、主力工場、研修施設を集約している（本社地区の敷地は 54 万坪と東京ドーム 38 個分の広さがある。営業支社・支店は国内外の各地にある）。これは、稲葉清右衛門氏の“工場には温度と湿度が重要で、さらに景色が良いのが一番”、“世界を相手にしているのだから、本社機能は日野（東京都）に置く必要はない”との発想からである。なお、同社の 22/3 期末の従業員数は、連結基準で 8,675 人、単独基準で 4,257 人であった。

図表 1：ファナックの会社沿革の抜粋

年	イベント
1956	日本で民間初のNC（数値制御装置）とサーボモータの開発に成功
1958	FANUC NCの商用1号機を牧野フライス製作所（6135）へ納入
1965	歴史的なブームを巻き起こした直線切削用NCの一号機が完成
1972	富士通（6702）よりNC部門が分離して会社設立。コンピュータNCを発表
1975	独Siemens社と営業・技術にわたる相互援助契約を締結
1976	東証第二部に株式上場
1977	ロボット「ROBOT-MODEL 1」の量産出荷を開始。米国に現地法人を設立
1980	山梨県忍野村（本社地区）にロボットとNC工作機械の製造工場を建設移転
1982	米General Motors（GM）社との共同出資でGMFanuc ROBOTICS CORP.を設立。富士通ファナックをファナックへ社名変更。ACサーボモータが完成
1983	東証第一部に株式上場
1986	米General Electric（GE）社とFA分野の合弁会社を欧米で設立
1989	茨城県に筑波工場を建設
1992	合弁会社北京ファナック有限公司を設立
2008	ファナックのローマ風呂が竣工
2009	米GE社との合弁を解消。パラレルリンク型「ゲンコツロボット」の量産出荷を開始
2015	協働ロボット「CR-35iA」が完成
2016	栃木県に壬生工場が完成

出所：会社資料より SBI 証券作成

2. 事業内容

経営方針：
“工場の自動化”を一貫して追求

同社は祖業の CNC（コンピュータ数値制御装置；工作機械向けの制御装置で、パソコンのオペレーティングシステム Windows に相当）を基本商品としながら、産業用ロボットや小型切削加工機といった応用商品へ事業領域を広げてきた。経営方針としては”工場の自動化”を追求しており、経営戦略の一つとして「one FANUC（主力事業とサービスが一体となり、製造現場に革新と安心を届けること）」を追求している。

部門別売上構成比：
ロボット＞FA＞ロボマシン＞サービス

同社の 22/3 期の売上構成比は、部門別には FA（Factory Automation；）が 31%、ロボットが 37%、ロボマシンが 20%、サービスが 13%で、仕向地別には日本が 15%、中国が 31%、米州が 20%、中国除くアジア・その他が 17%、欧州が 16%であった（図表 2）。主要商品は、FA 部門が CNC システム（CNC＋サーボモータ）やレーザ発振器、ロボット部門が溶接・搬送・組立・塗装用途の産業用ロボット（協働ロボット、システムを含む）、ロボマシン部門が小型切削加工機や電動射出成型機、ワイヤ放電加工機などを取り扱っている。

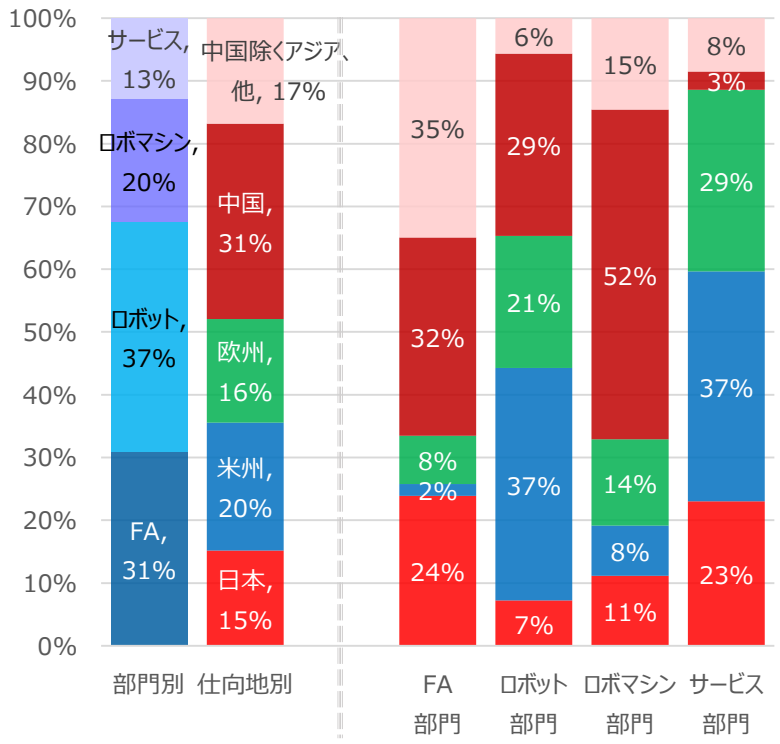
サービスファースト：
270 ヵ所、2,300 人以上で同社品を生涯保守

同社は近年サービスにも注力しており、経営戦略として「壊れない　壊れる前に知らせる　壊れてもすぐ直せる」や「サービスファースト」を掲げながら生産ラインのゼロダウンタイムと修正再生に取り組んでいる。同社は世界に 270 ヵ所以上のサービス拠点と 2,300 人以上のサービス＆サポートスタッフを置き、100 ヵ国以上で同社製品を生涯保守している。

限界利益率：
推定 5～6 割（FA 部門が高く、ロボット部門とロボマシン部門が低い）

同社は四半期ごとに開催される決算電話会議（≒ラージ・ミーティング）を除けば IR 活動を殆ど実施していないため、事業内容は不明点が多い。これを前提に、SBI では同社の限界利益率は 5～6 割と推定する（全社平均と比べると、限界利益率ならびに営業利益率は FA 部門が高く、ロボット部門とロボマシン部門が低いと見られる）。また、為替変動に伴う営業利益への影響額は、SBI 推定では 1 円の円安によりドル高が年間 8 億円、ユーロ高が同 6 億円程度の増益要因である。

図表 2：ファナックの事業別・地域別の売上構成比（22/3 期）



注：FA＝CNC（コンピュータ数値制御装置）やサーボモータ、レーザ発振器。ロボマシン＝小型切削加工機の「ロボドリル」や電動射出成型機の「ロボショット」、ワイヤ放電加工機の「ロボカット」
出所：会社資料より SBI 証券作成

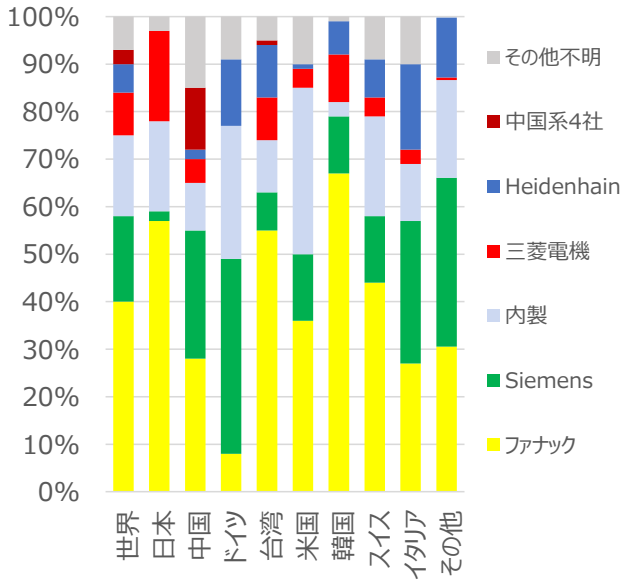
2-1. 特色・強み：

CNC：世界シェア首位
ロボット：同上
ロボマシン：同上
生産自動化と高収益体質

同社は「狭い路（Narrow Path）」や「厳密」と「透明」をコア・バリューとし、事業領域を“工場の自動化”に絞ってきた。この結果、高採算な FA 部門の売上構成比が高かった、もしくはロボマシン部門の収益が続伸した 15/3 期以前は営業利益率が 4 割超、15/3 期以降でも同 2～3 割台と高付加価値を創出してきた（安川電機（6506）と比べると同社の従業員一人当たり売上高は 2 倍、営業利益は 5 倍）。IR 活動に消極的等の短所は見受けられるが、株主還元策を含めた“株主意識”は改善基調にある。こうした中、同社の高い“商業意識（ビジネス・マインド）”から導かれる特色・強みは以下の通りと SBI では考える。

- **FA 部門**：CNC の同社の 19 年の世界台数シェアは推定 4 割（～5 割）と首位で、中でも国内シェアは 6 割前後（～7 割）に達する。同業他社は独・Siemens や三菱電機（6503）である。ちなみに、同社は全従業員の 1/3 が R&D に従事する研究員・技術者と見られ、知財（特許）競争力も高い（関連分野では国内トップ 3 の常連）。
- **ロボット部門**：産業用ロボットの同社の 20 年の世界台数シェアは推定 23%と首位で、中でも米国シェアは推定 61%と圧倒的である。これは米・General Motors 社と過去に合弁会社を設立していた功績であり、同社は歴史的に完成車向けのスポット溶接ロボットに強い（安川電機は自動車部品メーカー向けのアーク溶接ロボットに強い）。同業他社はスイス・ABB 社や安川電機、独・KUKA 社、川崎重工業（7012）、協働ロボットではデンマーク・Universal Robots 社である。
- **ロボマシン部門**：小型切削加工機の「ロボドリル」は米・Apple 社の iPhone や iPad の筐体（ステンレス、アルミ）加工に用いられていることは周知の事実で、この分野では世界シェア首位と推定される。同製品には（ロボット部門と同様に）同社の CNC 技術およびサーボモータが活用されている。同業他社はブラザー工業（6448）やツガミ（6101）、中・北京精彫などである。
- **国内生産**：海外現地（中国）生産を進めてきた同業他社と一線を画し、同社は全製品を国内生産している。その代わりに徹底的なコストダウンと自動化により同業他社を上回る利益率を計上している。設計者が量産時に”臨時の生産課長”として生産ラインへ出向く（設計の巧拙を見届ける）と SBI では見聞したことがある。同社の研究開発の三原則は「Weniger Teile（より少ない部品でつくる工夫）」「Reliability Up（商品の信頼性を高めること）」「Cost Cut（どの商品よりも低いコストであること）」とされる。

図表 3：CNC（コンピュータ数値制御装置）の台数シェア（2019 年）



注：日・米・欧・中の四大工作機械見本市での 2 年間の実地調査（3,100 台超）に基づく台数シェア
出所：日刊工業新聞（神戸学院大学）より SBI 証券作成

3. 業績動向

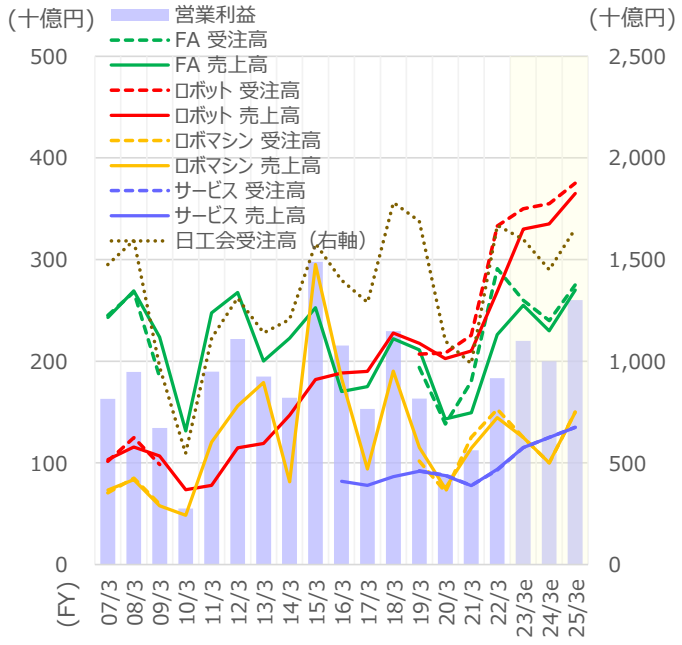
参考データ
FA 部門:日工会受注
ロボット部門:IFR 等
ロボマシン部門:Apple 社

同社は(過去に比べれば大分改善したが)積極的に IR 活動を実施していないため、業績動向の不明点は多い。一方で事業領域は比較的シンプルである。FA 部門は日本工作機械工業会(日工会、JMTBA)の受注動向、ロボット部門は国際ロボット連盟(IFR)や日本ロボット工業会(JARA)の統計データ、自動車メーカーの電気自動車(EV)関連の設備投資動向、筐体加工等のロボマシン部門は Apple 社のスマホやタブレットの売上動向、および同業他社への周辺取材を手掛かりに、SBI では業績予想を策定する。

3-1. 23/3 期 SBI 予想:

- **為替前提**:23/3 期 2Q 以降は 1 ドル 134 円、1 ユーロ 141 円(1Q は直近実績)(会社計画:ドル 125 円、ユーロ 135 円)。利益の為替感応度は、図表 9 脚注を参照。
- **受注高**:通期予想は前期比 2%減の 8,500 億円(会社計画:n/a)。部門別予想は、FA が同 11%減の 2,600 億円、ロボットが同 5%増の 3,500 億円、ロボマシンが同 18%減の 1,250 億円、サービスが同 24%増の 1,150 億円。
- **売上高**:通期予想は同 13%増の 8,250 億円(同:8,255 億円)。部門別予想は、FA が同 13%増の 2,550 億円、ロボットが同 23%増の 3,300 億円、ロボマシンが同 14%減の 1,250 億円、サービスが同 23%増の 1,150 億円。
- **営業利益**:通期予想は同 20%増の 2,200 億円(利益率 26.7%)(同:1,973 億円)。
- **EPS**:通期予想は同 18%増の 957 円(同:866 円)。

図表 4:ファナックの部門別受注高と売上高、営業利益、日工会受注高



注:サービス売上は 15/3 期以前は各部門に含まれる
出所:会社資料、日本工作機械工業会(日工会)より SBI 証券作成・予想

23/3 期会社計画:
部材価格や物流費の上昇分を売価転嫁せず

SBI 対会社計画:23/3 期会社計画は部品部材価格や物流費の上昇分を売価転嫁しない前提で策定、これらの価格上昇分の売価転嫁は慎重且つ丁寧に顧客とコミュニケーションしたい旨のコメントが決算電話会議で会社から言及されたことを踏まえ、SBI 予想では同社の過去の収益水準を鑑みながら営業利益見通しを会社計画よりも強めに予想する。

SBI 部門別予想:CNC 等の FA 部門は需要の循環性が高く、今後は日本工作機械工業会の受注動向と連動しながら、受注高・売上高が 23/3～24/3 期と前期比で減速・減少すると予想する(図表 4)。ロボット部門は受注高・売上高の成長性が高く、今後は一般産業用途

での人手不足の加速、協働ロボットを始めとした同社の品揃え拡充や FIELD（IoT）システムの改良、自動車メーカーの EV シフトと生産ラインの再構築、を背景に加減速しながらも伸び続けると予想する。ロボマシン部門は小型切削加工機の「ロボドリル」が iPhone 向け等の筐体加工で一世を風靡したものの、スマホやタブレット PC の普及一巡により現時点では新たな成長ドライバが見当たらないため、今後は取替需要の発現に留まると予想する。

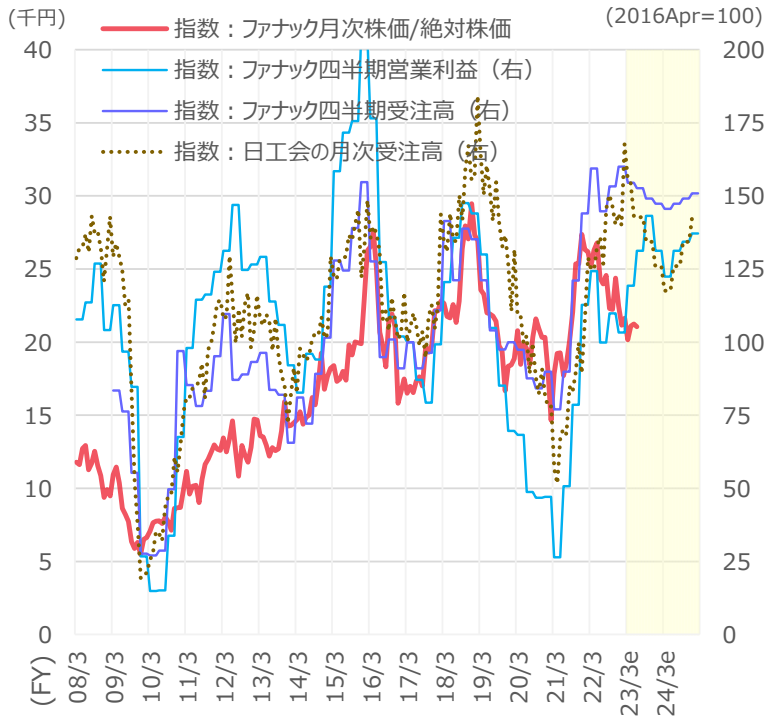
3-2. 24/3 期 SBI 予想：

- **為替前提**：1 ドル 134 円、1 ユーロ 141 円。
- **受注高**：通期予想は前期比 4%減の 8,200 億円。部門別予想は、FA が同 8%減の 2,400 億円、ロボットが同 1%増の 3,550 億円、ロボマシンが同 20%減の 1,000 億円、サービスが同 9%増の 1,250 億円。
- **売上高**：通期予想は同 4%減の 7,900 億円。部門別予想は、FA が同 10%減の 2,300 億円、ロボットが同 2%増の 3,350 億円、ロボマシンが同 20%減の 1,000 億円、サービスが同 9%増の 1,250 億円。
- **営業利益**：通期予想は同 9%減の 2,000 億円（利益率 25.3%）。
- **EPS**：通期予想は同 8%減の 884 円。

24/3 期売上減少：
FA とロボマシン部門
24/3 期売上増加：
ロボットとサービス部門

SBI 部門別予想：FA 部門とロボマシン部門は、23/3 期に引続いて 24/3 期も製造業の設備投資循環（ダウン・サイクル）や消費者態度の低迷を背景に、受注高・売上高が減少すると予想する。地域別売上高では総じて先進国（日本、欧州、米州）の減少幅が新興国（アジア、その他）よりも大きいと予想する。半面、ロボット部門とサービス部門は、製造業景気の低迷に引っ張られて伸び率は鈍化しながらも、成長が継続すると予想する。全社の受注高は 24/3 期 1Q 近辺がボトムと現時点では見込むが、このボトム圏のタイミングおよび深さの確信度が増すことが、同社株価を再評価する一つの契機となろう（図表 5）。

図表 5：ファナックの四半期受注高・営業利益と月次株価、日工会の月次受注高



注：時価総額は各年度末終値を使用（23/3 期は 22 年 7 月 1 日）
出所：会社資料、日本工作機械工業会（日工会）より SBI 証券作成・予想

3-3. アップサイドリスク/ダウンサイドリスク：

リスク：
米中の景気動向、新型スマホ、富士山の噴火

同社の主なアップサイドリスクは、（1）米国や中国での製造業景気の改善に伴う設備投資（FA、ロボット）需要の大幅な拡大、（2）購買意欲を促す画期的なスマートフォンやタブレット PC の市場投入に伴うロボマシン（小型切削加工機、電動射出成型機など）需要の拡大、（3）上昇した原材料価格や輸送費の売価転嫁に伴う SBI 想定を上回る利益率改善など。ダウンサイドリスクは、（1）米中での景気減速・後退に伴う設備投資需要の大幅な縮小、（2）上昇した原材料価格や輸送費の売価転嫁が進まず SBI 想定を下回る利益率改善、（3）ブラック・スワン（稀）ながらも富士山の噴火や大地震といった自然災害に伴う本社地区（本社、研究所、主力工場）の機能不全、などが挙げられる。

4. 中期展望

中期計画：非公表
成長戦略は明確で、“平凡”な戦略を“非凡”に実行すること

同社は、中期経営計画は公表していない。もっとも、同社のウェブサイト等には以下の成長戦略（一部抜粋）やキーワードが記載されている。つまるところ、同社は技術の会社として、強みがある工場自動化の領域にフォーカスしながら、無駄なお金と時間は使わず、高機能且つユーザー・フレンドリーな商品とサービスの提供を通じて、収益拡大と資本効率改善を追い求め、社員に働き甲斐ある職場環境と十分な報酬で報いる、ことと SBI では解釈する。これらは総じて合理的な目標設定であると同時に、”平凡な戦略”を”非凡に実行”している超高収益企業のキーエンス（6861）と似通った部分を SBI では感じる。

- **ビジョン**：“工場の自動化分野において、不断の技術革新によって、無くてはならない価値を世界中に提供し続け、すべてのステークホルダから信頼される企業であり続けます。“
- **経営方針**：”技術で勝負する企業を探求し続け、「狭い路（Narrow Path）」を真っすぐに歩むことに努めます。”“基本理念として「厳密と透明」を掲げていきます。”
- **経営戦略**：①one FANUC、②壊れない 壊れる前に知らせる 壊れてもすぐ直せる、③商品の使い易さの追求、④競争力の強化、⑤サービスファースト、⑥企業体質の強化、⑦IoT・AI 技術、⑧人的資本の充実、⑨経営指標（利益率、ROE、市場シェア）、⑩感染症対策。
- **利益処分**：近年の基本方針は「連結配当性向 60%」とし、自己株式取得は成長投資と株価水準を考慮しながら機動的に実施し、自己株式保有は発行済株式総数の 5%を上限として超過部分は原則的に毎期消却する。

同社社長職：
稲葉家 2 名
生え抜き 3 名
単純な世襲制は否定

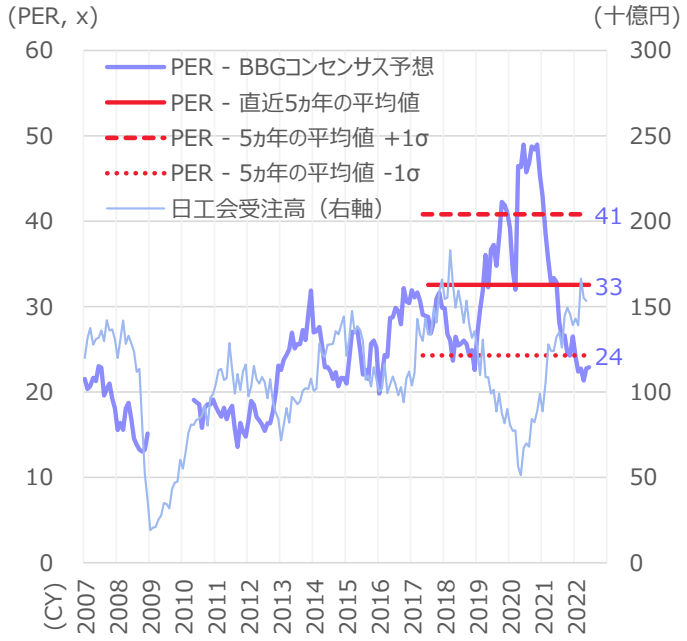
ちなみに、同社の経営体制として社長職は、稲葉清右衛門氏が 1975～95 年、会社設立メンバーの野澤量一郎氏が 95～99 年、小山成昭氏が 99～03 年、稲葉清右衛門氏の子息の稲葉善治氏が 03～16 年、山口賢治氏が 16 年～現在、まで務めてきた。稲葉善治氏の子息の稲葉清典氏（44 歳）は 09 に同社へ入社して現在は専務執行役員の要職に付いているが、現会長の稲葉善治氏は日経新聞『私の履歴書（22 年 1 月 31 日）』の中で次期社長選定は山口社長の仕事とコメントしており、パブリック・カンパニー（上場企業）として稲葉一族による単純な世襲制を否定している。

5. バリュエーション

目標株価：23,000 円
SBI 予想 23/3 期 EPS に
同予想 PER24 倍を適用

同社の目標株価は 23,000 円とし、算出手法は PER を用いる。SBI 予想の 23/3 期 EPS 957 円に、同社の直近 5 ヵ年の予想 PER の平均値 33 倍から－1σとなる 24 倍を同予想基準に適用する。同社の直近 5 ヵ年の予想 PER（Bloomberg コンセンサス予想の 12 ヵ月フォワード基準）は 21～49 倍で推移した。今後は同社受注高と相関性が高い日本工作機械工業会（日工会）の受注高が足元の月額 1,500 億円台から 1,100～1,200 億円まで減速する SBI 見込みを考慮し、同社が 2015～16 年や 18～19 年の需要減速局面で付けた PER と同程度の 24 倍を適用する（図表 7）。

図表 6：ファナックの PER の月次推移



注：BBG コンセンサス予想は 12 ヵ月フォワード基準（直近月は 22 年 6 月まで）、
　日工会受注高の直近月は 22 年 5 月確報値
出所：Bloomberg（BBG）、日本工作機械工業会（日工会）より SBI 証券作成

図表 7：連結損益計算書―通期実績・予想

ファナック（6954）

決算期 会計期間 実績・予想 （公表年月）	15/3 FY14 (peak OP)	20/3 FY19	21/3 FY20	22/3 FY21	23/3 FY22 SBI e	24/3 FY23 SBI e	25/3 FY24 SBI e	23/3 FY22 Co e (4/26)
（単位：百万円）	[JGAAP]	[JGAAP]	[JGAAP]	[JGAAP]	[JGAAP]	[JGAAP]	[JGAAP]	[JGAAP]
■連結損益計算書								
売上高	**729,760**	**508,252**	**551,287**	**733,008**	**825,000**	**790,000**	**920,000**	**825,500**
YoY	62%	-20%	8%	33%	13%	-4%	16%	13%
QoQ								
売上総利益	379,014	182,157	201,960	295,634	-	-	-	334,100
利益率	51.9%	35.8%	36.6%	40.3%	-	-	-	40.5%
販管費	81,175	93,807	89,446	112,394	-	-	-	136,800
売上比	11.1%	18.5%	16.2%	15.3%	-	-	-	16.6%
営業利益	**297,839**	**88,350**	**112,514**	**183,240**	**220,000**	**200,000**	**260,000**	**197,300**
YoY	81%	-46%	27%	63%	20%	-9%	30%	8%
QoQ								
利益率	40.8%	17.4%	20.4%	25.0%	26.7%	25.3%	28.3%	23.9%
EBITDA	319,524	134,263	157,616	230,317	270,000	252,500	315,000	-
利益率	43.8%	26.4%	28.6%	31.4%	32.7%	32.0%	34.2%	-
営業外損益	14,112	14,466	16,230	30,155	30,500	30,500	33,000	30,100
金融収支	3,665	5,305	3,427	3,192	3,000	3,000	3,000	-
持分法損益	9,886	8,752	11,640	23,126	27,500	27,500	30,000	-
経常利益	311,951	102,816	128,744	213,395	250,500	230,500	293,000	227,400
税前利益	311,951	100,843	128,744	212,917	250,500	230,500	293,000	-
法人税等	103,099	26,226	32,486	54,427	65,100	59,900	76,200	-
非支配株主利益（少数株主利益）	1,253	1,246	2,246	3,217	3,000	3,000	3,500	-
親会社株主利益（当期利益）	**207,599**	**73,371**	**94,012**	**155,273**	**182,400**	**167,600**	**213,300**	**166,200**
YoY	87%	-52%	28%	65%	17%	-8%	27%	7%
QoQ								
利益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.1%
設備投資額（決算説明資料）	26,628	70,478	18,553	41,101	60,000	60,000	60,000	-
売上比	3.6%	13.9%	3.4%	5.6%	7.3%	7.6%	6.5%	-
減価償却費	21,685	45,913	45,102	47,077	50,000	52,500	55,000	-
売上比	3.0%	9.0%	8.2%	6.4%	6.1%	6.6%	6.0%	-
研究開発費	28,105	51,315	46,949	49,970	50,000	50,000	50,000	-
売上比	3.9%	10.1%	8.5%	6.8%	6.1%	6.3%	5.4%	-
従業員数（人）	5,840	8,164	8,256	8,675	-	-	-	-
平均臨時雇用人員（人）	1,850	2,085	1,863	1,985	-	-	-	-
期末発行済株式数（自己株除く、百万株）	195.6	191.8	191.8	191.8	189.5	189.5	189.5	-
期中平均株式数（百万株）	195.7	192.1	191.8	191.8	190.7	189.5	189.5	191.8
EPS（円）	**1,061.0**	**381.9**	**490.1**	**809.5**	**957.0**	**884.0**	**1,125.0**	**866.4**
BPS（円）	7,049	7,064	7,432	8,007	8,308	8,592	9,168	-
DPS（円）	636.6	300.0	294.1	485.7	600.0	550.0	700.0	-
配当性向	60%	79%	60%	60%	63%	62%	62%	60%
ROE（期首・期末平均）	16.1%	5.3%	6.8%	10.5%	11.7%	10.5%	12.7%	-
売上高純利益率	28.4%	14.4%	17.1%	21.2%	22.1%	21.2%	23.2%	-
総資産回転率（回）	0.49	0.32	0.35	0.43	0.45	0.42	0.47	-
財務レバレッジ（倍）	1.15	1.12	1.13	1.15	1.17	1.17	1.17	-

注：Co e は会社計画、持分法損益は BEIJING-FANUC Mechatronics と SHANGHAI-FANUC Robotics
出所：会社資料より SBI 証券作成・予想

図表 8：連結損益計算書―四半期実績・予想

ファナック（6954）

決算期	22/3				23/3				23/3	23/3
会計期間	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1H	2H
実績・予想					SBI e	SBI e	SBI e	SBI e	Co e	Co e
（公表年月）									(4/26)	(4/26)
（単位：百万円）	(4-6)	(7-9)	(10-12)	(1-3)	(4-6)	(7-9)	(10-12)	(1-3)	(4-9)	(10-12)
■連結損益計算書										
売上高	**185,293**	**166,197**	**188,760**	**192,758**	**200,000**	**205,000**	**215,000**	**205,000**	**410,800**	**414,700**
YoY	70%	37%	30%	9%	8%	23%	14%	6%	17%	9%
QoQ	5%	-10%	14%	2%	4%	2%	5%	-5%	8%	1%
売上総利益	77,853	68,240	74,741	74,800	-	-	-	-	164,900	169,200
利益率	42.0%	41.1%	39.6%	38.8%	-	-	-	-	40.1%	40.8%
販管費	25,783	26,388	28,717	31,506	-	-	-	-	67,600	69,200
売上比	13.9%	15.9%	15.2%	16.3%	-	-	-	-	16.5%	16.7%
営業利益	**52,070**	**41,852**	**46,024**	**43,294**	**50,000**	**55,000**	**60,000**	**55,000**	**97,300**	**100,000**
YoY	370%	97%	40%	-8%	-4%	31%	30%	27%	4%	12%
QoQ	10%	-20%	10%	-6%	15%	10%	9%	-8%	9%	3%
利益率	28.1%	25.2%	24.4%	22.5%	25.0%	26.8%	27.9%	26.8%	23.7%	24.1%
EBITDA	63,335	53,420	57,898	55,664	62,500	67,500	72,500	67,500	-	-
利益率	34.2%	32.1%	30.7%	28.9%	31.3%	32.9%	33.7%	32.9%	-	-
営業外損益	5,890	8,010	7,688	8,567	7,750	7,750	7,750	7,250	16,600	13,500
金融収支	659	974	748	811	750	750	750	750	-	-
持分法損益	4,657	5,788	5,868	6,813	7,000	7,000	7,000	6,500	-	-
経常利益	57,960	49,862	53,712	51,861	57,750	62,750	67,750	62,250	113,900	113,500
税前利益	57,419	49,865	53,713	51,920	57,750	62,750	67,750	62,250	-	-
法人税等	16,230	10,727	12,826	14,644	15,000	16,300	17,600	16,200	-	-
非支配株主利益（少数株主利益）	894	784	764	775	750	750	750	750	-	-
親会社株主利益（当期利益）	**40,295**	**38,354**	**40,123**	**36,501**	**42,000**	**45,700**	**49,400**	**45,300**	**83,000**	**83,200**
YoY	343%	102%	47%	-6%	4%	19%	23%	24%	6%	9%
QoQ	9%	-24%	11%	18%	-8%	0%	0%	0%	8%	0%
利益率	21.7%	23.1%	21.3%	18.9%	21.0%	22.3%	23.0%	22.1%	20.2%	20.1%
設備投資額（決算説明資料）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
売上比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
減価償却費	11,265	11,568	11,874	12,370	12,500	12,500	12,500	12,500	-	-
売上比	6.1%	7.0%	6.3%	6.4%	6.3%	6.1%	5.8%	6.1%	-	-
研究開発費	11,568	13,168	11,925	13,309	-	-	-	-	-	-
売上比	6.2%	7.9%	6.3%	6.9%	-	-	-	-	-	-
従業員数（人）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
平均臨時雇用人員（人）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
期末発行済株式数（自己株除く、百万株）	191.8	191.8	191.8	191.8	191.3	190.7	190.2	189.5	-	-
期中平均株式数（百万株）	191.8	191.8	191.8	191.8	191.5	191.0	190.4	189.9	191.8	191.8
EPS（円）	**210.1**	**200.0**	**209.2**	**190.3**	**219.0**	**239.0**	**259.0**	**240.0**	**432.7**	**433.7**
BPS（円）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DPS（円）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
配当性向	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ROE（期首・期末平均）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
売上高純利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
総資産回転率（回）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
財務レバレッジ（倍）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

注：Co e は会社計画
出所：会社資料より SBI 証券作成・予想

図表 9：セグメント情報―通期実績・予想

ファナック（6954）

決算期 会計期間 実績・予想 （公表年月）	15/3 FY14 (peak OP)	20/3 FY19	21/3 FY20	22/3 FY21	23/3 FY22 SBI e	24/3 FY23 SBI e	25/3 FY24 SBI e	23/3 FY22 Co e (4/26)	22/3 FY21 % of sales
（単位：百万円）	[JGAAP]	[JGAAP]	[JGAAP]	[JGAAP]	[JGAAP]	[JGAAP]	[JGAAP]	[JGAAP]	[JGAAP]
■セグメント情報									
為替レート（期中平均）：円/ドル	110	109	106	112	133	134	134	125	
YoY	10%	-2%	-2%	6%	19%	1%	0%	11%	
為替レート（期中平均）：円/ユーロ	139	121	124	131	141	141	141	135	
YoY	3%	-6%	2%	6%	8%	0%	0%	3%	
受注高	**769,096**	**505,500**	**608,174**	**869,349**	**850,000**	**820,000**	**935,000**	**-**	
YoY	59%	-15%	20%	43%	-2%	-4%	14%	-	
QoQ								-	
<部門別受注高>									
FA （CNC、等）	-	138,100	180,100	290,900	260,000	240,000	275,000	-	
ロボット	-	208,000	225,400	333,000	350,000	355,000	375,000	-	
ロボマシン（小型切削加工機、等）	-	71,500	125,000	152,600	125,000	100,000	150,000	-	
サービス	-	87,900	77,674	92,849	115,000	125,000	135,000	-	
<仕向地別受注高>									
日本	-	107,800	86,700	130,800	-	-	-	-	
米州	-	135,700	135,400	178,900	-	-	-	-	
欧州	-	99,300	85,400	154,200	-	-	-	-	
アジア、その他	-	162,700	300,674	405,449	-	-	-	-	
中国	-	87,700	209,300	257,800	-	-	-	-	
中国除くアジア、その他	-	75,000	91,374	147,649	-	-	-	-	
売上高	**729,760**	**508,252**	**551,287**	**733,008**	**825,000**	**790,000**	**920,000**	**825,500**	**100%**
YoY	62%	-20%	8%	33%	13%	-4%	16%	13%	
QoQ									
<部門別売上高>									
FA （CNC、等）	**252,585**	**143,247**	**149,240**	**226,165**	**255,000**	**230,000**	**270,000**	**-**	**31%**
日本	-	50,400	35,600	53,993	67,500	60,000	65,000	-	7%
米州	-	4,200	3,900	4,338	10,000	7,500	15,000	-	1%
欧州	-	13,900	10,000	17,383	20,000	15,000	20,000	-	2%
アジア、その他	-	74,747	99,740	150,451	157,500	147,500	170,000	-	21%
中国	-	31,100	55,000	71,412	77,500	72,500	82,500	-	10%
中国除くアジア、その他	-	43,647	44,740	79,039	80,000	75,000	87,500	-	11%
ロボット	**181,988**	**202,491**	**210,024**	**268,478**	**330,000**	**335,000**	**365,000**	**-**	**37%**
日本	-	28,000	16,200	19,465	20,000	17,500	15,000	-	3%
米州	-	78,400	82,000	99,369	115,000	120,000	125,000	-	14%
欧州	-	48,300	42,700	56,541	70,000	75,000	80,000	-	8%
アジア、その他	-	47,791	69,124	93,103	125,000	122,500	145,000	-	13%
中国	-	36,500	57,600	77,949	95,000	97,500	100,000	-	11%
中国除くアジア、その他	-	11,291	11,524	15,154	30,000	25,000	45,000	-	2%
ロボマシン（小型切削加工機、等）	**295,187**	**74,912**	**114,518**	**144,633**	**125,000**	**100,000**	**150,000**	**-**	**20%**
日本	-	16,900	10,500	16,117	17,500	15,000	20,000	-	2%
米州	-	9,000	7,700	11,594	10,000	7,500	12,500	-	2%
欧州	-	13,800	11,900	19,901	20,000	15,000	20,000	-	3%
アジア、その他	-	35,212	84,418	97,021	77,500	62,500	97,500	-	13%
中国	-	18,900	67,300	75,884	45,000	35,000	60,000	-	10%
中国除くアジア、その他	-	16,312	17,118	21,137	32,500	27,500	37,500	-	3%
サービス	**-**	**87,602**	**77,505**	**93,732**	**115,000**	**125,000**	**135,000**	**-**	**13%**
日本	-	21,834	20,156	21,515	26,000	28,500	31,000	-	3%
米州	-	33,521	27,138	34,434	40,000	42,500	45,000	-	5%
欧州	-	23,157	20,813	27,022	32,500	35,000	37,500	-	4%
アジア、その他	-	9,090	9,398	10,761	16,500	19,000	21,500	-	1%
中国	-	2,088	2,758	2,847	5,000	7,500	10,000	-	0%
中国除くアジア、その他	-	7,002	6,640	7,914	11,500	11,500	11,500	-	1%
<仕向地別売上高>									
日本	123,593	117,134	82,456	111,090	131,000	121,000	131,000	-	15%
米州	124,057	125,121	120,738	149,735	175,000	177,500	197,500	-	20%
欧州	87,970	99,157	85,413	120,847	142,500	140,000	157,500	-	16%
アジア、その他	394,140	166,840	262,680	351,336	376,500	351,500	434,000	-	48%
中国	-	88,588	182,658	228,092	222,500	212,500	252,500	-	31%
中国除くアジア、その他	-	78,252	80,022	123,244	154,000	139,000	181,500	-	17%
営業利益	**297,839**	**88,350**	**112,514**	**183,240**	**220,000**	**200,000**	**260,000**	**197,300**	
YoY	81%	-46%	27%	63%	20%	-9%	30%	8%	
QoQ									
利益率	40.8%	17.4%	20.4%	25.0%	26.7%	25.3%	28.3%	23.9%	

注：為替感応度―為替変動に伴う営業利益影響額は 1 円の円安により、ドル高が年間 8 億円、ユーロ高が同 6 億円程度の増益要因と推定（23/3 期予想基準）。サービス売上高は 15/3 期以前は各部門に含まれる。Co e は会社計画
出所：会社資料・取材より SBI 証券作成・予想

図表 10: セグメント情報—四半期実績・予想

ファナック（6954）

決算期 会計期間 実績・予想 (公表年月)	22/3 1Q	2Q	3Q	4Q	23/3 1Q SBI e	2Q SBI e	3Q SBI e	4Q SBI e	23/3 1H Co e (4/26)	23/3 2H Co e (4/26)
(単位：百万円)	(4-6)	(7-9)	(10-12)	(1-3)	(4-6)	(7-9)	(10-12)	(1-3)	(4-9)	(10-12)
■セグメント情報										
為替レート（期中平均）：円/ドル	109	110	114	116	131	134	134	134	125	125
YoY	2%	4%	9%	10%	20%	22%	18%	15%	14%	9%
為替レート（期中平均）：円/ユーロ	132	130	130	130	139	141	141	141	135	135
YoY	11%	5%	4%	2%	5%	9%	8%	8%	3%	4%
受注高	**224,500**	**203,800**	**215,800**	**225,249**	**217,500**	**215,000**	**210,000**	**207,500**	**-**	**-**
YoY	107%	61%	27%	11%	-3%	5%	-3%	-8%	-	-
QoQ	11%	-9%	6%	4%	-3%	-1%	-2%	-1%	-	-
<部門別受注高>										
FA （CNC、等）	72,900	74,700	70,700	72,600	70,000	67,500	62,500	60,000	-	-
ロボット	78,600	77,700	90,900	85,800	85,000	87,500	87,500	90,000	-	-
ロボマシン（小型切削加工機、等）	52,000	27,800	30,300	42,500	37,500	32,500	30,000	25,000	-	-
サービス	21,000	23,600	23,900	24,349	25,000	27,500	30,000	32,500	-	-
<仕向地別受注高>										
日本	30,700	32,100	34,800	33,200	-	-	-	-	-	-
米州	41,900	39,100	46,100	51,800	-	-	-	-	-	-
欧州	36,700	37,000	44,200	36,300	-	-	-	-	-	-
アジア、その他	115,200	95,600	90,700	103,949	-	-	-	-	-	-
中国	73,400	57,200	56,900	70,300	-	-	-	-	-	-
中国除くアジア、その他	41,800	38,400	33,800	33,649	-	-	-	-	-	-
売上高	**185,293**	**166,197**	**188,760**	**192,758**	**200,000**	**205,000**	**215,000**	**205,000**	**410,800**	**414,700**
YoY	70%	37%	30%	9%	8%	23%	14%	6%	17%	9%
QoQ	5%	-10%	14%	2%	4%	2%	5%	-5%	8%	1%
<部門別売上高>										
FA （CNC、等）	**52,206**	**51,762**	**59,886**	**62,311**	**65,000**	**65,000**	**65,000**	**60,000**	**-**	**-**
日本	11,691	11,577	15,125	15,600	17,500	17,500	17,500	15,000	-	-
米州	831	1,188	1,019	1,300	2,500	2,500	2,500	2,500	-	-
欧州	4,074	4,102	4,407	4,800	5,000	5,000	5,000	5,000	-	-
アジア、その他	35,610	34,895	39,335	40,611	40,000	40,000	40,000	37,500	-	-
中国	18,454	15,373	18,885	18,700	20,000	20,000	20,000	17,500	-	-
中国除くアジア、その他	17,156	19,522	20,450	21,911	20,000	20,000	20,000	20,000	-	-
ロボット	**58,806**	**62,365**	**76,899**	**70,408**	**72,500**	**80,000**	**90,000**	**87,500**	**-**	**-**
日本	4,167	5,299	4,799	5,200	5,000	5,000	5,000	5,000	-	-
米州	20,175	21,340	30,054	27,800	25,000	27,500	32,500	30,000	-	-
欧州	13,966	14,246	13,829	14,500	15,000	17,500	17,500	20,000	-	-
アジア、その他	20,498	21,480	28,217	22,908	27,500	30,000	35,000	32,500	-	-
中国	16,899	17,943	24,207	18,900	20,000	22,500	27,500	25,000	-	-
中国除くアジア、その他	3,599	3,537	4,010	4,008	7,500	7,500	7,500	7,500	-	-
ロボマシン（小型切削加工機、等）	**53,239**	**27,830**	**28,160**	**35,404**	**37,500**	**32,500**	**30,000**	**25,000**	**-**	**-**
日本	3,714	3,825	4,178	4,400	4,500	4,500	4,500	4,000	-	-
米州	2,856	2,851	2,787	3,100	2,500	2,500	2,500	2,500	-	-
欧州	3,670	3,843	6,688	5,700	5,000	5,000	5,000	5,000	-	-
アジア、その他	42,999	17,311	14,507	22,204	25,500	20,500	18,000	13,500	-	-
中国	36,596	11,194	9,894	18,200	15,000	12,500	10,000	7,500	-	-
中国除くアジア、その他	6,403	6,117	4,613	4,004	10,500	8,000	8,000	6,000	-	-
サービス	**21,042**	**24,240**	**23,815**	**24,635**	**25,000**	**27,500**	**30,000**	**32,500**	**-**	**-**
日本	4,863	5,881	5,498	5,273	5,500	6,500	7,000	7,000	-	-
米州	7,279	8,522	8,612	9,993	8,500	9,500	10,500	11,500	-	-
欧州	6,340	6,850	7,001	6,856	7,500	7,500	8,000	9,500	-	-
アジア、その他	2,560	2,987	2,704	2,513	3,500	4,000	4,500	4,500	-	-
中国	917	875	469	541	1,000	1,000	1,500	1,500	-	-
中国除くアジア、その他	1,643	2,112	2,235	1,972	2,500	3,000	3,000	3,000	-	-
<仕向地別売上高>										
日本	24,435	26,582	29,600	30,473	32,500	33,500	34,000	31,000	-	-
米州	31,141	33,901	42,500	42,193	38,500	42,000	48,000	46,500	-	-
欧州	28,050	29,041	31,900	31,856	32,500	35,000	35,500	39,500	-	-
アジア、その他	101,667	76,673	84,760	88,236	96,500	94,500	97,500	88,000	-	-
中国	72,866	45,385	53,500	56,341	56,000	56,000	59,000	51,500	-	-
中国除くアジア、その他	28,801	31,288	31,260	31,895	40,500	38,500	38,500	36,500	-	-
営業利益	**52,070**	**41,852**	**46,024**	**43,294**	**50,000**	**55,000**	**60,000**	**55,000**	**97,300**	**100,000**
YoY	370%	97%	40%	-8%	-4%	31%	30%	27%	4%	12%
QoQ	10%	-20%	10%	-6%	15%	10%	9%	-8%	9%	3%
利益率	28.1%	25.2%	24.4%	22.5%	25.0%	26.8%	27.9%	26.8%	23.7%	24.1%

注:Co e は会社計画
出所:会社資料・取材より SBI 証券作成・予想

図表 11: 連結貸借対照表・キャッシュフロー表・各種指標—通期実績・予想

ファナック（6954）

決算期 会計期間 実績・予想 （公表年月）	15/3 FY14	20/3 FY19	21/3 FY20	22/3 FY21	23/3 FY22 SBI e	24/3 FY23 SBI e	25/3 FY24 SBI e
（単位：百万円）	[JGAAP]	[JGAAP]	[JGAAP]	[JGAAP]	[JGAAP]	[JGAAP]	[JGAAP]
■連結貸借対照表							
流動資産	1,273,355	770,380	889,694	1,014,946	1,024,000	1,039,800	1,125,100
手元流動性	991,236	532,561	586,784	601,215	558,400	594,000	605,900
営業債権（売上債権）	135,127	85,266	128,171	150,195	169,000	161,800	188,400
棚卸資産	108,801	142,551	164,268	249,564	280,900	269,000	313,300
その他流動資産	38,191	10,002	10,471	13,972	15,700	15,000	17,500
非流動資産	338,271	742,119	735,497	769,018	830,400	859,300	926,800
資産合計	**1,611,626**	**1,512,499**	**1,625,191**	**1,783,964**	**1,854,400**	**1,899,100**	**2,051,900**
営業債務（仕入債務）	40,572	26,974	44,015	49,473	55,700	53,300	62,100
有利子負債	0	0	0	0	0	0	0
その他負債等	184,359	122,660	145,622	184,612	207,800	199,000	231,700
負債合計	**224,931**	**149,634**	**189,637**	**234,085**	**263,500**	**252,300**	**293,800**
資本合計	**1,386,695**	**1,362,865**	**1,435,554**	**1,549,879**	**1,590,900**	**1,646,800**	**1,758,100**
自己資本	1,379,177	1,355,100	1,425,479	1,535,809	1,574,800	1,628,700	1,737,700
■連結キャッシュフロー表							
営業キャッシュフロー	**222,912**	**144,872**	**117,996**	**125,581**	**160,585**	**209,300**	**176,200**
親会社利益	207,599	73,371	94,012	155,273	182,400	167,600	213,300
減価償却費	21,685	45,913	45,102	47,077	50,000	52,500	55,000
運転資本の増減	-43,320	20,000	-38,711	-86,480	-43,900	16,700	-62,100
持分法損益	-9,886	-8,752	-11,640	-23,126	-27,500	-27,500	-30,000
その他	46,834	14,340	29,233	32,837	-415	0	0
投資キャッシュフロー	**-24,926**	**-84,319**	**-16,770**	**-53,929**	**-60,000**	**-60,000**	**-60,000**
有形固定資産取得	-21,427	-75,429	-21,768	-34,363	-60,000	-60,000	-60,000
その他	-3,499	-8,890	4,998	-19,566	0	0	0
フリーキャッシュフロー（FCF）	**197,986**	**60,553**	**101,226**	**71,652**	**100,585**	**149,300**	**116,200**
財務キャッシュフロー	**-47,314**	**-140,726**	**-53,132**	**-89,154**	**-143,400**	**-113,700**	**-104,300**
有利子負債の増減	0	0	0	0	0	0	0
配当金支払	-46,568	-102,546	-50,484	-86,799	-93,400	-113,700	-104,300
その他	-746	-38,180	-2,648	-2,355	-50,000	0	0
現金及び現金同等物の増減額	167,097	-92,706	62,559	-3,264	-42,815	35,600	11,900
■各種指標、等							
営業資産*	469,281	797,979	825,270	928,419	982,300	973,100	1,040,200
投下資本*	1,379,177	1,355,100	1,425,479	1,535,809	1,574,800	1,628,700	1,737,700
営業利益 / 営業資産（OROA）	63.5%	11.1%	13.6%	19.7%	22.4%	20.6%	25.0%
営業利益 / 投下資本（ROIC）	21.6%	6.5%	7.9%	11.9%	14.0%	12.3%	15.0%
営業利益 / 売上高	40.8%	17.4%	20.4%	25.0%	26.7%	25.3%	28.3%
＜回転期間＞							
営業資産（ヵ月）	7.7	18.8	18.0	15.2	14.3	14.8	13.6
投下資本（ヵ月）	22.7	32.0	31.0	25.1	22.9	24.7	22.7
総資産（ヵ月）	26.5	35.7	35.4	29.2	27.0	28.8	26.8
手元流動性（ヵ月）	16.3	12.6	12.8	9.8	8.1	9.0	7.9
運転資本（ヵ月）	3.3	4.7	5.4	5.7	5.7	5.7	5.7
売上債権（ヵ月）	2.2	2.0	2.8	2.5	2.5	2.5	2.5
棚卸資産（ヵ月）	1.8	3.4	3.6	4.1	4.1	4.1	4.1
買入債務（ヵ月）	0.7	0.6	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
有形・無形固定資産（ヵ月）	4.4	14.1	12.6	9.5	8.6	9.0	7.8
有利子負債	0	0	0	0	0	0	0
ネット有利子負債	-991,236	-532,561	-586,784	-601,215	-558,400	-594,000	-605,900
ネットD/Eレシオ（倍）	-0.72	-0.39	-0.41	-0.39	-0.35	-0.36	-0.35
自己資本比率	86%	90%	88%	86%	85%	86%	85%

注:営業資産＝営業債権＋棚卸資産－営業債務＋有形・無形固定資産、投下資本＝有利子負債＋自己資本
出所:会社資料より SBI 証券作成・予想

Appendix: ESG コンセンサススコア

4月末　ESG スコア概要	E　業種相対スコア 91点 Eコンセンサススコア変化　0 (0.1σ)			S　業種相対スコア 78点 Sコンセンサススコア変化　0 (-0.22σ)						G　業種相対スコア 73点 Gコンセンサススコア変化　0.02 (0.28σ)			グローバル業種相対コンセンサススコア		
項目	公害防止	環境に対する透明性	資源効率	報酬・従業員満足度	多様性と権利	教育と労働条件	コミュニティ&チャリティ活動	人権	持続可能性への統合	取締役会の効率性	マネジメント倫理	開示内容と説明責任	E	S	G
スコア	92	88	83	71	75	67	75	77	83	58	80	75	92	77	72
1ヶ月変化	-1	-1	-1	0	2	0	-1	0	-1	2	1	1	0	0	2

注：スコアはパーセンタイルランク。データの詳細については 2021 年 11 月 16 日配信レポート「SBI 証券は個別企業レポートで「ESG コンセンサススコア」のモニターを始めます：スコア参照の取り扱い説明書」を参照

出所：OWL Analytics 社 ESG コンセンサスデータより SBI 証券作成

本レポートに関するご注意事項

【目標株価・レーティングについて】
目標株価は、当社のアナリストが今後 6 カ月から 1 年の期間に達すると予想している株価水準です。投資判断（レーティング）の定義は以下の通りです。
買い：目標株価が現在の株価を 15%以上上回ると判断する銘柄
中立：目標株価と現在の株価の差が±15 %未満の範囲内にあると判断する銘柄
売り：目標株価が現在の株価を 15%以上下回ると判断する銘柄
NR ：投資判断を実施しない銘柄
RS ：一時的にレーティング及び目標株価を付与しない銘柄
※当社レーティングは、2019 年 4 月 1 日をもって、5 段階から 3 段階に変更いたしました。また、当社アナリストが対象会社を評価・分析した結果算出した目標株価をベースにした絶対評価になります。
※目標株価の根拠についてはレポート本文をご参照ください。

【利益相反関係発生の可能性】
株式会社 SBI 証券及びその関連会社は、本レポートに記載された企業に対して投資銀行業務に関するサービスを提供する等、同企業と取引を行なっている、又は今後行なう可能性があります。したがって、本レポートを閲覧される投資家の皆さまは、本レポートの客観性に影響を与える利益相反関係が当社に発生する可能性があることを予めご了承ください。本レポートはあくまでも投資判断の参考のための一つの要素としてご参照ください。

【重要な開示事項】
・保有株式等について
株式会社 SBI 証券及びその関連会社は、本レポートに掲載されている銘柄の株式について、今後保有し、又は売買する可能性があります。また、株式会社 SBI 証券及びその関連会社は、本レポートで示される投資判断や見解と相反する、もしくは整合しないかたちで、自己において売り又は買いのポジションを有する可能性があります。
当社が発行済株式総数の 5%を超える株式等を保有しているとして大量保有報告を行っている銘柄は当社 WEB サイト
（URL：https://search.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690_kaiji.html）にてご確認頂けます。

・主幹事担当会社について
2015 年 3 月以降、募集・売出し（普通社債を除く）にあたり株式会社 SBI 証券が、主幹事となっている銘柄は当社 WEB サイト
（URL：https://search.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690_kaiji.html）にてご確認頂けます。
※WEB サイトを閲覧可能な環境にない方は弊社営業担当者までご連絡下さい。

【その他留意事項】
本レポートは株式会社 SBI 証券により、株式会社 SBI 証券及び、又はその関連会社の顧客への情報提供のみを目的として作成されたものであり、個別の銘柄その他関連する金融商品の売買推奨や、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いします。本レポートは、信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成したものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本レポートの内容には、本文中に記載されている株式会社 SBI 証券のアナリストや従業員、又は1社若しくは複数の株式会社 SBI 証券の関連会社によって単独又は共同で作成された資料が含まれます。また、本レポートの内容は作成時点のものであり、当社は本レポートに記載される情報及び投資判断等の見解を更新する義務を負うものではありません。本レポートに記載の情報、意見等は予告なく変更される可能性があります。過去の実績値にもとづき推定された将来のパフォーマンス等に関する内容はあくまでもシミュレーションであり、お客さま個々人の運用成果等を保証又は示唆するものではありません。万一、本レポートに基づいてお客さまが損害を被ったとしても当社及び情報発信元は一切その責任を負うものではありません。本レポートは著作権によって保護されており、無断で転用、複製又は販売等を行うことは固く禁じます。本レポート内の情報は一般的な性質のものであり、お客さまの個別の投資その他の目的、財務状況又はニーズを考慮することなく作成されています。お客さまは、ご自身の投資判断に対して単独で責任を負っていただく必要があります。お客さまは、ご検討中の証券に関する一切の契約又は書類を締結されるに先立ち、すべての書類を慎重にお読みいただき、最終的な投資判断を行われる前に、提供されたその他一切の関連書類を慎重にお読みいただく必要があります。

【日本：金融商品取引法における表示事項（手数料及びリスク情報等）】
株式会社 SBI 証券で取り扱っている商品等へのご投資には、各商品毎に所定の手数料や必要経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品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（信用取引、先物・オプション取引、外国為替保証金取引、取引所 CFD（くりっく株 365）では差し入れた保証金・証拠金（元本）を上回る損失が生じるおそれがあります）。各商品等への投資に際してご負担いただく手数料等及びリスクは商品毎に異なりますので、詳細につきましては、株式会社 SBI 証券の WEB サイトの当該商品等のページ、金融商品取引法に係る表示又は契約締結前交付書面等をご確認ください。
金融商品取引法に係る表示は下記の当社 WEB サイト（日本語ページのみ）をご参照ください。
（URL：https://search.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/pop6040_torihikihou.html）

商号等：株式会社 SBI 証券　金融商品取引業者
登録番号：関東財務局長（金商）第 44 号
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

本レポートに関するご注意事項

【国別・地域別の開示事項】
日本国外へのレポートの配布先は、「機関投資家」のみを対象としています。「機関投資家」の定義は国・地域ごとに異なります。本レポート、又は本レポートに含まれる情報のいずれも、有価証券の取得、売却、募集の申込みもしくは引受けに関するいかなる契約の締結の申込み又は誘引を目的としたものではありません。本レポートに関するお問い合わせは、弊社の営業担当者までお願い致します。

英国：本レポートは以下（ｉ）～（iii）に該当する者（これらの者をまとめて「関係者」という。）のみに配布されたものです。
（ｉ） 2000 年金融サービス市場法 2005 年金融販売令（その後の改正を含む。）（「金融販売令」）第 19 条に従い投資に関する専門的経験を有する者
（ii）金融販売令第 49 条(2)(a) 乃至 (d)に該当する者（純資産額の大きい企業や法人格のない団体等）
（iii） その他、本レポートを適法に配布できる者
本レポートは、関係者のみを対象とし、関係者のみに利用可能なものであり、関係者以外の者がそれに基づき行為し又は依拠することはできません。本レポートに関係するいかなる投資又は投資活動も関係者のみが利用し関与できるものです。本レポートの交付を受けたいかなる者も、英国において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

欧州経済地域：欧州経済領域外からの本レポートの配布は各国の監督庁に届出されたものではありません。また、本レポートは投資推奨、投資戦略推奨その他の投資サービス又は投資関連サービスに関する欧州法域の法令に準拠して作成されたものではありません。本レポートは欧州経済領域のプロ投資家（professional investors）、若しくはこれと同等の投資家に対し、原則として要請に応じて配布されます。本レポートの交付を受けたいかなる者も、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

米国：本レポートは株式会社 SBI 証券が、1934 年米国証券取引所法（その後の改正を含む。）に基づく規則 15a-6 に従い、同規則に定義される米国主要機関投資家（major U.S. institutional investors）のためにのみ作成したものです。本レポートの交付を受けたいかなる者も、米国において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。株式会社 SBI 証券は、米国における登録証券業者ではありません。また、本レポートの作成に関与したアナリストは、金融取引業規制機構（FINRA）によりリサーチ・アナリストとして登録されておらず、 資格も有しておりません。過去の実績は将来の業績を示唆するものではありません。

香港：本レポートは株式会社 SBI 証券のグループ会社である SBI Securities (Hong Kong) Limited（本社：Suite 1101, Ocean Centre, Harbour City, 5 Canton Road, Tsimshatsui, Hong Kong、以下「SBIHK」という。）により香港証券先物条例に定義されるプロ投資家（professional investors）のみに配布されます。SBIHK は香港証券先物条例に基づき、Type 1 – 証券取引及び Type 4 – 証券取引に関わる助言を行うライセンスを取得しており、香港証券先物取引委員会の規制を受けています。本レポートは香港証券先物条例に定義されるプロ投資家のみを配布対象として作成され、これに該当しない香港の公衆に対して配布、入手又は閲覧されてはなりません。本レポートの交付を受けたいかなる者も、香港において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

シンガポール：シンガポールにおいては、株式会社 SBI 証券のグループ会社である SBI Securities (Singapore) Pte. Ltd.（本社：1 Raffles Place, #39-02, One Raffles Place Tower 1, Singapore 048616、電話番号：+65 6305 8599、以下「SBI Singapore」という。）又は、株式会社 SBI 証券により機関投資家（institutional investors）、適格投資家（accredited investors）及び専門投資家（expert investors）（それぞれ、金融アドバイザー規則（Financial Advisers Regulation）で定義される。）のみに配布されます。シンガポールで本レポートを受領した者は、本レポートから生じる、又は本レポートに関する事項について連絡する場合は、SBI Singapore にご連絡ください。SBI Singapore は、シンガポール金融管理局（Monetary Authority of Singapore）により発行された、資本市場商品である証券の取引、有価証券保管サービスの提供を行うための資本市場サービス免許を有しており、金融アドバイザー法（Financial Advisers Act）第 23 条第 1 項(d)に基づく免除金融アドバイザーです。株式会社 SBI 証券は、シンガポールで規制行為又は金融アドバイザーサービスの提供を行うための免許を有しておりませんが、SBI Singapore との取り決めに基づき、シンガポールの適用法令に基づき課される条件に従ってのみ、規制行為及び金融アドバイザーサービスの提供を行うことができます。
本レポートの交付を受けたいかなる者も、シンガポールにおいて、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

オーストラリア：本レポートはオーストラリア 2001 年会社法に定義されるホールセール顧客（wholesale clients）のみへの配布を目的として作成されたものです。本レポートの交付を受けたいかなる者も、オーストラリアにおいて、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。株式会社 SBI 証券は、オーストラリアにおいて同国の金融サービス業ライセンス（以下「AFSL」という。）を保有していませんが、ASIC クラスオーダー03/824 に従って AFSL 保有義務を免除されています。

中国（上海）：本レポートは適格国内機関投資家による海外証券投資の管理のための試行法に定義される適格国内機関投資家（Qualified Domestic Institutional Investors）のみへの配布を目的として作成されたものです。本レポートの交付を受けたいかなる者も、中国(上海)において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

台湾：台湾域外からの本レポートの配布は台湾当局のライセンスや承認を得たものではありません。本レポートの交付を受けたいかなる者も、台湾において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

韓国：本レポートは情報提供のみを目的として作成されております。本レポートは目論見書その他の募集書面を構成せず、また、いかなる証券についての販売の申し出又は購入の申し出の勧誘を意図するものではありません。本レポートに含まれる内容につき、自身、自身の代理人若しくは自身の管理若しくは受託する口座による又はそれらを代理しての投資判断のための、ビジネス、財務、投資、ヘッジ、取引、法令、規制、税務又は会計上の助言と解してはならず、また投資判断の主要な根拠としてはなりません。本レポートの韓国への配布は「機関投資家」のみを対象とし、それらの者からの要請に応じて配布されます。本レポートの交付を受けたいかなる者も、韓国において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

スイス：本レポートは機関投資家のみに配布されたものであり、本レポートの交付を受けた者は、スイスにおいて、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。スイス連邦金融サービス法に従い、本レポートはスイスにおいて、いかなる証券の投資勧誘を構成し、また、その基礎となるものではありません。スイス連邦金融サービス法に従い、本レポートは投資助言その他の金融サービスの提供とみなされてはなりません。

その他の国・地域：
本レポートは情報提供のみを目的として作成されております。本レポートは目論見書その他の募集書面を構成せず、証券の勧誘行為が認められていない国・地域において、いかなる証券についての販売の申し出又は購入の申し出の勧誘を意図するものではありません。また、本レポートはプロ投資家（professional investors）、若しくはこれと同等の投資家に対し、原則として要請に応じて配布されます。本レポートの交付を受けたいかなる者も、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

【英語版レポートの免責事項】
株式会社 SBI 証券が提供するアナリスト・レポートは日本語版がオリジナルの正規版となります。本レポートは、株式会社 SBI 証券に在籍するアナリストが日本語で執筆したアナリスト・レポートを英語に翻訳したものです。英語版作成にあたっての翻訳は、当社が契約するアプリケーション・サービス・プロバイダー（ASP）が提供する自動翻訳ソフトを利用しています。当該ソフトを利用して翻訳された英語版レポートの内容は、アナリスト・レポートの執筆を担当するアナリストが確認していますが、株式会社 SBI 証券、情報発信元及び ASP 業者は、その情報の正確性、最新性、完全性、有用性等いかなる保証をするものではありません。