

AENTRO Research

Initiation Report | 2026年5月11日

シンクレイヤ (1724)

FTTH世代交代と「メーカー×SI」二刀流モデルが支える情報通信インフラの一貫プロバイダ

No Rating / No Target Price

TSE Standard

STOCK PRICE (2026/5/11 CLOSE)	MARKET CAP	FY2025/12 REV	OPM	DIVIDEND YIELD	ROE (FY25)
¥720	¥3.22B	¥10,488M	3.4%	4.1%	3.9%



項目	FY2021/12	FY2022/12	FY2023/12	FY2024/12	FY2025/12
売上高 (百万円)	13,061	9,965	10,443	11,711	10,488
営業利益 (百万円)	1,208	414	546	653	351
営業利益率 (%)	9.2	4.2	5.2	5.6	3.4
当期純利益 (百万円)	871	294	433	547	242
当期純利益率 (%)	6.7	3.0	4.1	4.7	2.3
EPS (円)	225.03	63.67	93.41	117.66	52.08
DPS (円)	17.00	17.00	25.00	28.00	28.00

1. 会社概要

1-1. サマリー

シンクレイヤを理解するうえでまず重要なのは、同社を「ケーブルテレビ機器メーカー」として捉えないことである。実態は、ケーブルテレビ・放送通信事業者向けに自社開発の光端末・センター機器から光ファイバーネットワークの設計・施工・保守までをワンストップで提供する、情報通信インフラのシステムインテグレーターである。メーカーでありながら施工管理会社でもある二面性こそが、同社の競争優位の本質にほかならない。

項目	内容
会社名	シンクレイヤ株式会社 (SYNCLAYER INC.)
証券コード	1724 (東証スタンダード)
代表者	山口 正裕 (代表取締役社長)
設立	1962年5月2日
本社所在地	愛知県名古屋市中区千代田二丁目21番18号
資本金	835百万円
従業員数	170名 (単体)、259名 (連結) (2025年12月末)
決算期	12月
事業内容	ケーブルテレビシステム及び情報通信システム関連の設計・施工・保守、同機器の製造・販売
営業拠点	国内9拠点
開発・製造拠点	国内2拠点 (可児工場、SYNC Labo)、海外1拠点 (愛知電子 (中山) 有限公司)

出所: 有価証券報告書 (FY2025)、決算補足説明資料より AENTRO Research 作成

1962年に「直列ユニット」の製造・販売を目的として愛知電子株式会社として名古屋に設立されて以来、60年超にわたり情報通信インフラの技術革新と歩みを共にしてきた。黎明期のテレビ共同受信から始まり、CATV伝送路機器、ケーブルインターネット、そしてFTTH (光回線) へと主力領域をシフトさせながら、放送と通信の両方を網羅できる総合ベンダーへと進化してきた経緯がある。

同社の事業は「機器インテグレーション部門」と「トータル・インテグレーション部門」の二部門で構成される。前者はエンドユーザー宅に設置する光端末の開発・製造・販売を担う「メーカー」の顔であり、放送用光端末では8年連続業界トップクラスシェア (シェア約30%、同社調べ) を維持している。後者は放送・通信センター設備の提供と光ファイバーネットワークの設計・施工・保守を一貫して手がける「施工管理会社」の顔である。この二面性を同時に持つ独立系の総合ベンダーは業界内で同社だけであり、顧客の放送通信事業者にとっては「機器選定から工事完了まで一社で相談できる」唯一の窓口となっている。

FY2025 (2025年12月期) の連結売上高は10,488百万円 (前期比10.4%減)、経常利益は377百万円 (同49.1%減)。資材調達期間の長期化と工期調整による期ズレが主因であり、業績のブレの大きさは同社の事業特性に根差す論点だが、自己資本比率63.2%の堅固な財務基盤と回復基調の受注残高は、短期的な変動の裏側にある構造的な安定性を示唆している。この論点は第4章で掘り下げる。

1-2. 基本情報

正式名称はシンクレイヤ株式会社。2002年7月に旧社名の愛知電子株式会社から商号変更しており、"Synclayer"は「Synchronize (同期する)」と「Layer (層)」を掛け合わせた造語で、放送と通信の階層を同期させるという事業コンセプトを社名に込めている。

代表取締役社長の山口正裕氏は1982年に当社入社後、1994年5月から代表取締役社長を務めており、在任期間は30年超に及ぶ。創業者・故山口正起氏の時代から続く「情報を届ける技術」への執着が、経営理念に色濃く反映されている。

上場履歴は以下の通り。2003年2月に日本証券業協会に株式を店頭登録、2004年12月にジャスダック証券取引所へ移行、その後大阪証券取引所JASDAQへの統合 (2010年)、東京証券取引所JASDAQスタンダードへの統合 (2013年) を経て、2022年4月の市場再編に伴い現在の東証スタンダード市場に移行している。上場から23年超を経た老舗銘柄であり、中小型株市場の中でも安定した上場履歴を持つ。

決算期については、2018年6月に3月決算から12月決算に変更している。この変更は、主要顧客であるCATV事業者の設備投資サイクルに決算期末を近づける意図があったと考えられる。

発行済株式総数は4,943,780株 (2025年12月末)。自己株式383,357株 (発行済の7.75%) を控除した議決権ベースの流通株式数は4,551,900株である。2025年11月の取締役会決議に基づく自己株式取得 (200,000株・150百万円を上限) は、2026年2月13日に全株取得を完了しており、株主還元姿勢の積極化が見取れる。

1-3. 会社の定義

シンクレイヤの本質を一言で表すならば、「メーカー×施工管理会社」の二刀流モデルである。

機器インテグレーション部門では、放送用・通信用の光端末やセンター機器など全400品目を自社開発・製造している。とりわけ放送用光受信端末のシェア約30%（同社調べ、8年連続トップクラス）は、同社のメーカーとしての技術力を証明する数字である。加えて、10G-EPONシステムの納入実績に続き、2025年1月には国内初の50G-PON（50Gbps）フィールド実証を株式会社エヌ・シィ・ティと共同で実施するなど、次世代通信規格への対応力も示している。

トータル・インテグレーション部門では、放送・通信事業者のネットワーク設計から光ファイバー工事、センター工事、保守・メンテナンスまでを一貫して手がける。顧客の投資計画に沿ったオーダーメイド設計と厳格なプロジェクトマネジメントが評価されており、単なる下請け工事ではなく、顧客の設備投資全体を俯瞰した最適提案ができる点が差別化の核になっている。

この二面性がなぜ模倣困難なのか。大手系列子会社や大手工事会社は施工力はあるが自社開発の端末を持たない。一方、端末ベンダーは機器は売れるが施工管理は他社に委ねる。シンクレイヤは独立系企業として両方を兼ね備えることで、「システム全体を理解した課題解決策の提案」と「国内外から最適なソリューションを選定する中立性」を両立させている。中期経営計画「PLAN2026」では、同社自身がこのポジションを「業界内で唯一無二」と表現している。

1-4. 沿革

シンクレイヤの60年超の歴史は、放送通信インフラの世代交代サイクルと連動する4つのフェーズに整理できる。

年月	イベント
1962年5月	愛知電子株式会社を名古屋市に設立（資本金50万円、直列ユニットの製造・販売）
1973年4月	子会社・株式会社愛起（現ケーブルシステム建設）を設立
1977年3月	岐阜県可児市に可児工場を開設
1981年7月	国内初の商用CCIS（同軸ケーブル情報システム）を納入
1994年9月	中国・中山市に海外生産拠点（愛知電子（中山）有限公司）を設立
1996年10月	国内初の商用ケーブルインターネットシステムを武蔵野三鷹CATVに納入
2002年7月	「シンクレイヤ株式会社」に商号変更
2003年2月	日本証券業協会に株式を店頭登録（証券コード1724）
2011年	国内初のRFoG対応機器を発表
2014年10月	奥田電気工業株式会社を子会社化
2015年	10G-EPONシステムを納入
2021年3月	監査等委員会設置会社へ移行
2022年4月	東証スタンダード市場へ移行
2024年	SYNC Labo開設、SORC-100シリーズがグッドデザイン賞を受賞
2025年1月	国内初の50G-PONによる50Gbpsインターネット実証を実施

出所：有価証券報告書（FY2025）、決算補足説明資料より AENTRO Research 作成

第1フェーズ：立志期（1962～1970年代）。テレビやラジオが日本で普及し始める時代に、情報を届ける伝送路技術に着目。直列ユニットの発明で創業し、ビル共聴設備・難視聴対策向け機器で事業基盤を築いた。1973年には施工専門の子会社を設立しており、創業初期から「メーカー×施工」の原型が形成されていた点は注目に値する。

第2フェーズ：CATV・インターネット黎明期（1980～1990年代）。1981年に国内初の商用CCISを納入し、CATV伝送路機器メーカーとしての地位を確立。1994年には中国に生産拠点を設け、国際的なコスト競争力を獲得した。1996年の国内初商用ケーブルインターネットシステム納入は、同社がCATV機器の延長線上でインターネット技術を取り込んだ象徴的な出来事であり、放送から通信への軸足シフトの端緒となった。

第3フェーズ：上場と事業拡大期（2000～2010年代）。2002年の商号変更と2003年の上場は、同社が「愛知の機器メーカー」から全国区のシステムインテグレーターへと脱皮する転換点だった。2014年の奥田電気工業子会社化は施工体制の強化を意図したものであり、メーカーとSIの二刀流モデルの深化が進んだ時期でもある。

第4フェーズ：FTTH世代交代期（2020年代～現在）。CATV事業者の伝送路がHFC（同軸ケーブル併用）からFTTH（光ファイバー）へ移行する大きな世代交代が本格化し、同社にとっての主戦場が明確になった。2024年にはSYNC Laboを開設し保守サポート事業の本格化を図り、2025年には50G-PONの国内初実証に成功するなど、次世代通信インフラへの対応を加速している。

この4段階を貫くのは、「放送通信インフラの技術世代交代のたびに、新規格の機器開発と設備構築需要の双方を取り込む」という成長パターンである。現在のFTTH化サイクルもこのパターンの延長線上にあり、テーゼの根幹をなす構造的な需要の正体は第3章で詳述する。

1-5. 経営陣

表1-3. 取締役の構成（2025年12月期有価証券報告書提出日現在）

役職	氏名	生年月日	略歴の要点	所有株式数 (千株)
代表取締役社長	山口 正裕	1954年8月	1982年入社、1994年から社長。子会社2社の代表も兼務	15
常務取締役 技術生産本部長 兼 広報室長	山口 倫正	1991年5月	2018年入社、2025年常務取締役就任。山口正裕氏の子息	16
取締役 営業本部長	福永 直也	1961年11月	1990年入社、営業畑一筋。中部支店長兼務	18
取締役 管理本部長 兼 総務部長	藤原 伸昭	1965年1月	三菱UFJ銀行出身、2018年出向を経て入社。財務・管理の要	9
取締役 (常勤監査等委員)	山口 嘉孝	1961年3月	1983年入社、元常務取締役。2025年から監査等委員	126
取締役 (監査等委員)	葛谷 昌浩	1962年11月	公認会計士。PwC出身、2002年から社外監査役 → 監査等委員	7
取締役 (監査等委員)	中井 志帆	1987年9月	弁護士。2025年就任	---

出所：有価証券報告書 (FY2025) より AENTRO Research 作成

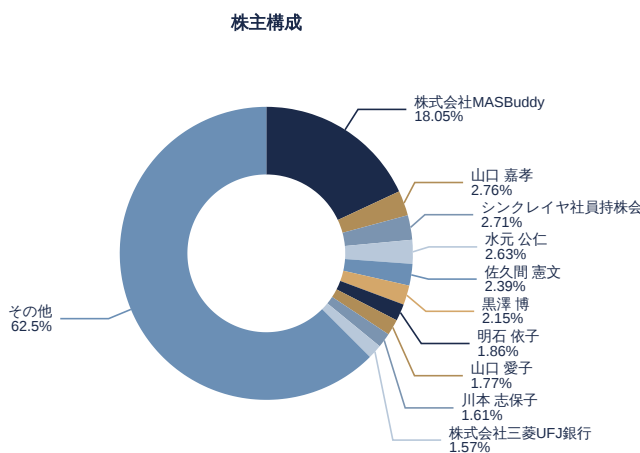
経営陣の特徴は3点に集約できる。

第一に、山口正裕社長の在任30年超という長期経営である。創業者・故山口正起氏から事業を引き継ぎ、上場・商号変更・決算期変更・監査等委員会設置会社への移行など主要な経営判断をすべて主導してきた。CATV黎明期からFTTH時代まで業界の構造変化を現場で見てきた経験は、同社の技術方針と顧客関係の両面に反映されている。

第二に、山口倫正常務取締役の登用による世代交代の布石である。社長の子息であり、2018年入社からわずか7年で常務取締役に昇格した。技術生産本部長と広報室長を兼務しており、製造現場の改革とIR強化の両方を任されている。世代交代のタイムラインは明示されていないが、経営企画室長を経験した後の抜擢であり、中長期の事業承継を意識した人材配置と見られる。

第三に、藤原伸昭取締役の存在による外部知見の取り込みである。三菱UFJ銀行からの出向を経て入社した同氏は、管理本部長として財務規律と外部対話を担当しており、オーナー系企業にありがちな内向きの意思決定を補完する役割を果たしている。

1-6. 主要株主・資本構成



出所：会社開示資料より AENTRO Research 作成

表1-4. 大株主の状況 (2025年12月31日時点)

順位	株主名	所有株式数 (千株)	持株比率	備考
1	株式会社MASBuddy	823	18.05%	筆頭株主
2	山口 嘉孝	126	2.76%	常勤監査等委員、元常務取締役
3	シンクレイヤ社員持株会	123	2.71%	
4	水元 公仁	120	2.63%	
5	佐久間 憲文	109	2.39%	
6	黒澤 博	98	2.15%	
7	明石 依子	85	1.86%	
8	山口 愛子	80	1.77%	
9	川本 志保子	73	1.61%	
10	株式会社三菱UFJ銀行	72	1.57%	
	上位10名合計	1,712	37.50%	
	自己株式	383	7.75%	

出所：有価証券報告書 (FY2025) より AENTRO Research 作成

株主構成は分散型であり、筆頭株主のMASBuddyが18.05%を保有するほかは、上位10名の合計でも37.50%にとどまる。山口正裕社長の個人名義保有は15千株 (0.3%) と少なく、役員全体でも191千株 (約4.2%) にすぎない。

注目すべきは、機関投資家の存在感が極めて薄い点である。所有者別状況を見ると、金融機関737単元 (約1.5%)、金融商品取引業者2,314単元 (約4.7%) に対し、個人その他が35,241単元 (約71.4%) を占めている。時価総額約33億円 (FY2025末) という規模は多くの機関投資家の投資対象外であり、これが低PBR (0.53倍、FY2025末) の一因である可能性がある。裏を返せば、IR強化と認知度向上によって機関投資家の参入余地が大きい銘柄でもある。

社員持株会が123千株 (2.71%) を保有し、上位10名に入っている点は、従業員の会社へのコミットメントを示す好材料と評価できる。

1-7. コーポレートガバナンス

シンクレイヤは2021年3月に監査役会設置会社から監査等委員会設置会社へ移行した。取締役会は取締役4名 (監査等委員を除く) と監査等委員3名 (うち社外取締役2名) の計7名で構成され、年13回開催されている (FY2025実績)。

監査等委員会設置会社への移行は、監査等委員が取締役会での議決権を持つことで監督機能を強化し、同時に業務執行取締役への権限委任による意思決定の迅速化を図る目的で実施された。オーナー系の中小型企业がこの機関設計を選択するケースは増えているが、シンクレイヤの場合は社外取締役2名 (公認会計士の葛谷昌浩氏と弁護士の中井志帆氏) が専門職であり、財務・法務の両面から経営監視を行う設計である。

常勤監査等委員の山口嘉孝氏は元常務取締役であり、1983年入社以来の社歴を持つ。製造部長・可児工場長を歴任した「現場を知る監査等委員」であり、形式的な監視ではなく実質的な業務理解に基づく監査が期待できる一方、オーナー一家出身者が監査側に入るという構造には、独立性の観点で論点が残る。この点は社外取締役2名の存在が補完している。

会計監査人は栄監査法人。内部監査は監査法務部 (3名) が担当し、内部統制委員会を社内横断的に組成して法令遵守を徹底する体制を敷いている。

1-8. ESG・サステナビリティ

シンクレイヤは、パーパスとして「つなぐネットワーク、つくるミライ」を掲げ、代表取締役社長を委員長とするSDGs推進委員会を設置してサステナビリティ活動を推進している。特定した重要課題 (マテリアリティ) は5領域にわたる。

マテリアリティ	内容
顧客の信頼と期待	先進技術の提供、充実した保守サポート
ネットワーク環境の創造	地域密着型CATV事業者との連携、新たなネットワークソリューション
循環型社会づくり	バリューチェーン全体での3R推進、温室効果ガス削減
働きやすく働きたいのある会社	多様な人材の活躍、健康経営、人材育成
レジリエンスな地域社会	災害に強いネットワーク、地域コミュニティの活性化

出所：有価証券報告書（FY2025）より AENTRO Research 作成

分析者の目線で注目すべきは、ESGの取り組みが同社の本業と不可分に結びついている点である。放送通信インフラは地域の防災・減災、高齢者見守り、情報格差解消といった社会課題の解決に直接寄与するものであり、「社会課題対応＝事業機会」という関係が成り立つ。2025年12月に販売を開始した安否確認支援サービス「でんばでみてくるくん」はその具体例であり、Wi-Fiセンシング技術を活用して高齢者の孤独死問題に対応するサービスを自社の通信技術で実現している。

人的資本については、提出会社の平均年齢43.9歳、平均勤続年数19.0年、平均年間給与5,910千円（いずれも2025年12月末）。平均勤続19年という数字は、メーカーかつ施工管理会社という業態が長期の技術蓄積を必要とする事業特性を映している。2025年度には所定労働時間の見直し（休憩時間の延長）と再雇用制度の改善（65歳までの雇用機会拡大）を実施しており、人材確保が困難な地方拠点での定着率向上を意識した施策と読める。

可児工場はISO14001認証を取得済み（2011年）、本社内一部部署はISO27001（情報セキュリティ）認証を取得済み（2021年）。EcoVadisへの対応は検討段階であり、サプライチェーン上の取引先からの要請に応じた外部評価対応はこれからの課題である。

なお、SDGs推進委員会は指標・目標の検討を進めているものの、有価証券報告書提出日時点で定量目標は設定されていない。Scope 1-2の排出量開示やTCFD対応は未着手であり、ESG情報開示の充実度は今後の経営課題として残る。

シンクレイヤは、1962年設立・2003年上場の60年超の歴史を持つ情報通信インフラ企業であり、「メーカー×施工管理会社」の二刀流モデルが競争優位の核心である。放送用光端末シェア約30%に象徴されるメーカーとしての技術力と、光ファイバーネットワークの設計・施工・保守までを一貫して手がけるSIとしての提案力。この二面性を独立系企業として両立させている点が、放送通信設備市場における同社の唯一無二のポジションを形成している。

では、この二部門構成は具体的にどのような収益構造を生み、どこで利益を稼いでいるのか。第2章では、トータル・インテグレーション部門と機器インテグレーション部門の収益モデルを解剖し、「メーカー×SI」の二刀流がどのように利益に変換されるかを分析する。

2. 事業内容

シンクレイヤの事業を理解するうえでまず重要なのは、同社が「機器メーカー」と「施工管理会社」という二つの顔を持っている点である。ケーブルテレビ・通信事業者向けに、放送用・通信用の光端末やセンター機器を自社開発・製造する一方で、光ファイバーネットワークの設計・施工・保守までをワンストップで手がける。この二面性が、放送通信設備市場において他社が容易に模倣できない構造的な参入障壁を形成している。

以下では、事業の全体像から部門別の構造、収益モデル、競争優位性までを順に分解する。

2-1. 事業全体像

同社は単一セグメント（システムインテグレーション事業）のなかに、性格の異なる2つの事業部門を擁する。

部門	役割	主な内容
トータル・インテグレーション部門 (TI部門)	施工管理会社	光ファイバーネットワークの設計・施工・保守、放送・通信センター設備の構築
機器インテグレーション部門 (I部門)	メーカー+専門商社	放送用・通信用の光端末、センター機器等の開発・製造・販売

出所：有価証券報告書、決算補足説明資料より AENTRO Research 作成

TI部門はプロジェクト型のフロー収益が中心で、CATV事業者や通信キャリアの設備投資計画に連動する。I部門は自社開発品と海外ベンダー品を組み合わせたハードウェア販売が軸であり、端末は最終的にエンドユーザー宅に設置される。両部門は独立して動くのではなく、TI部門の大型工事事業がI部門の機器納入を牽引し、I部門の端末導入がTI部門の保守案件につながるという連動構造にある。

ここで見るべきは、初期工程の光化工事（TI部門）が計画変更や資材調達遅延で後ろ倒しになると、後続の通信設備高度化や端末導入（I部門）まで玉突き式に影響が波及する点である。FY2025に顕在化した「期ズレ」問題の根源はこの事業構造にある。

2-2. サービスライン別の構成

TI部門：設計・施工・保守の一貫提供

TI部門の業務フローは4段階で構成される。

事業計画・システム分析：顧客とともに市場ニーズを分析し、放送法・電気通信事業法に則った登録・届出支援まで行う

ネットワーク設計：テレビ・インターネット・電話・緊急放送など複合サービスに対応した最適設計を提案

ネットワーク構築：光ファイバー幹線工事、FTTH化フィールド工事、センター工事を自社管理で実施

システム運用・保守：自社開発の統合管理システムによる監視・サポート。2024年に開設したSYNC Laboを拠点に24時間365日体制の構築を推進中

主な工事類型は、光エリア拡張工事、NTT伝送路設備を活用したシェアード方式によるFTTHシステム構築、10Gbpsサービスに対応する通信設備高度化案件である。

I部門：400品目の機器ラインナップ

I部門の取り扱い品目は全400品目にも及ぶ。自社開発・製造品と海外ベンダーからの調達品を組み合わせ、以下のカテゴリーで構成される。

カテゴリー	製品例	特徴
放送用センター機器	光信号送出国	自社開発・製造。高い安定性とコストの両立
通信用センター機器	OLT (MA5800、SGES-6000)	ITU-TとIEEEの両規格に対応。高密度設計で収容効率向上
放送用光受信端末	SORC-100R/101R	8年連続業界トップクラスシェア（シェア30%、当社調べ）
通信用光受信端末	SGP100B/SGP300B	規格別・速度別・Wi-Fi機能の有無など幅広いラインナップ
HFC用同軸アンブ	屋外用同軸信号増幅器	FTTH移行が困難な局に向けて生産を継続

出所：決算補足説明資料、中期経営計画より AENTRO Research 作成

I部門は単なる「箱売り」ではない。有価証券報告書の記載にある通り、「取り扱う製商品群は、他の機器との親和性が重要となるシステム機器であることから、単に機器を販売するのは異なり、それらの機器を選定していく能力を必要とする部門」である。海外商品を含め他社商品も扱うが、販売にあたってはシステムとの親和性試験を行い、独自技術を組み入れたカスタマイゼーションを施す。

部門別売上高の推移

部門	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	構成比 (FY2025)
TI部門 (百万円)	6,219	4,323	4,851	6,414	5,473	52.2%
I部門 (百万円)	6,842	5,642	5,591	5,297	5,014	47.8%
合計 (百万円)	13,061	9,965	10,443	11,711	10,488	100.0%

出所：決算補足説明資料、財務諸表サマリーより AENTRO Research 作成

FY2025の構成比はTI部門52.2%、I部門47.8%とほぼ半々に近い。ただしこの比率は固定ではなく、大型工事案件の有無によって年度ごとに変動する。FY2024はTI部門が6,414百万円と拡大したが、FY2025は期ズレの影響で5,473百万円（前期比14.7%減）に縮小した。

2-3. エンドユーザーへの提供価値

同社の直接の顧客は放送通信事業者であり、最終消費者（視聴者・インターネットユーザー）ではない。主要な顧客セグメントは3つに分かれる。

顧客セグメント	提供する価値	取引の性格
CATV事業者	FTTH化工事、放送・通信設備一式、端末、保守	創業以来の主力顧客基盤。全国に取引実績
通信キャリア（電力系含む）	通信設備高度化、PON関連機器	ISP向け販路は近年急速に拡大（3年間で新規ISP比率28.1pt向上）
ISP	棟内光化ソリューション、全戸一括型インターネット設備	集合住宅のFTTH化ニーズが追い風

出所：有価証券報告書、中期経営計画、決算補足説明資料より AENTRO Research 作成

同社のビジネスの起点はCATV事業者であるが、PLAN2023期間中にISP向け販路の開拓が大きく進展した。機器I部門の売上構成において、新規ISP向け比率が3年間で28.1pt上昇した実績は、CATV依存からの分散が着実に進んでいることを示す。

2-4. 収益モデル

同社の収益は、大きく3つの性格に分類できる。

収益の性格	該当するサービス	フロー/ストック	特徴
工事収入	FTTH化工事、センター工事、通信設備高度化	フロー	大型案件は数千円～億円単位。顧客の設備投資計画に連動し、期ズレリスクを内包
機器販売	光端末、センター機器、同軸アンプ等	フロー	工事連動型と単独販売型がある。端末は比較的小口でリピート性あり
保守・サポート	システム運用・監視、メンテナンス	ストック育成中	SYNC Laboの開設（2024年3月）を契機に本格化。現時点では売上貢献は限定的

出所：有価証券報告書、中期経営計画より AENTRO Research 作成

現状の収益構成は工事収入と機器販売のフロー型が大宗を占め、ストック型収益（保守・サポート）は育成段階にある。中期経営計画PLAN2026では、SYNC Laboを拠点としたサポートセンターの集中管理体制を構築し、地域の技術人材不足を補う形で保守サービスの拡販を目指している。仮にストック型収益の比率が高まれば、業績のボラティリティを抑制する効果が期待できるが、現時点ではその進捗を数値で確認するには至っていない。

ビジネスモデルの観点では、同社は提供サービスに応じてメーカー・専門商社・施工管理会社の3つの役割を使い分けている。自社開発品は「メーカー」として利益率が相対的に高く、海外ベンダー品は「専門商社」として仕入れマージンを得る。工事案件は「施工管理会社」として協力会社（連結子会社のケーブルシステム建設、外注先）をマネジメントし、設計・管理能力で付加価値を出す構造である。

2-5. 主要KPI

同社の事業を追ううえで注目すべきKPIは、部門別売上高、受注高・受注残高、放送用光端末シェアの3点である。

受注高・受注残高の推移

指標	FY2024	FY2025	前期比
受注高 (百万円)	10,432	10,390	-0.4%
うちTI部門	5,414	5,527	+2.1%
うちI部門	5,018	4,863	-3.1%
受注残高 (百万円)	4,028	3,930	-2.4%
うちTI部門	2,165	2,220	+2.5%
うちI部門	1,862	1,710	-8.2%

出所：決算補足説明資料より AENTRO Research 作成

FY2025は売上高こそ前期比10.4%減となったが、受注高は10,390百万円でほぼ前期並みを維持している。TI部門の受注高は5,527百万円（同2.1%増）、受注残高は2,220百万円（同2.5%増）と、来期の売上計上に向けた案件ストックは堅調に積み上がっている。一方、I部門の受注残高は1,710百万円（同8.2%減）とやや弱含みであるが、Wi-Fi 7搭載の10Gbps光通信端末の市場投入により、受注は持ち直しつつあると会社側は説明している。

放送・通信用光端末シェア

同社の放送用光受信端末は、8年連続で業界トップクラスシェア（推定30%、当社調べ）を維持している。放送用光端末はCATV事業者のFTTH化に伴い加入者宅に設置されるもので、同社の技術力とブランド認知を示す象徴的な指標である。通信用端末でも10G対応の新製品であるSGP100BとSGP300Bの2種類がFY2023までの累計で5.8億円の売上に貢献するなど、通信領域でのプレゼンスも拡大しつつある。

2-6. 競争優位

同社の競争優位は、以下の4要素が重層的に効いている構造にある。

メーカーとSIの「二刀流」

放送通信設備市場における競合は、大手系列子会社・大手工事会社（施工特化）、端末ベンダー・地方工事会社（機器・工事専門）、商社・大手グループ企業（調達特化）に大別される。同社は独立系企業として、機器開発から施工管理まで一貫して手がけることで、顧客のニーズに対してメーカーの視点と施工管理会社の視点の両方から最適解を提案できる。これは中期経営計画資料で「総合ベンダーとしての優位性」と「独立系企業としての優位性」の掛け合わせとして整理されている。

放送と通信の両方を網羅

同社は放送用の機器（光信号送機、放送用光受信端末など）と通信用の機器（OLT、通信用光受信端末など）の両方を自社開発・販売している。加えて、放送設備のセンター工事から通信用光ファイバーネットワークの設計・施工まで一貫して対応できる。決算補足説明資料では「放送と通信に必要なソリューションを網羅的に提供できるのは業界内で当社だけ」と自社を位置づけている。

400品目・60年超の実績

取り扱い品目は全400品目。1962年の設立以来60年超にわたり放送通信インフラの構築に携わってきた実績が、技術蓄積とブランド信頼を形成している。1996年に国内初の商用ケーブルインターネットシステムを納入し、2011年に国内初のRFoG対応機器を発表、2015年に10G-EPONシステムを納入、2025年には国内初の50G-PONフィールド実証を実施するなど、世代交代の節目で常に先行している。

独立系の提案自由度

大手系列に属さない独立系であることで、顧客（CATV事業者・ISP）に対して特定メーカーに縛られない最適なソリューションを提案できる。国内外の海外ベンダーとの戦略的アライアンスにより、世界標準規格を網羅した通信用センター機器のラインナップを揃えている。

これらの4要素はバラバラに機能するのではなく、互いを補強し合う形で参入障壁を構成する。メーカー機能がなければ端末開発で差別化できず、SI機能がなければ大型工事業件を受注できず、放送と通信の両方を理解していなければCATV事業者の複合的なニーズに対応できない。この「同時実行の難しさ」こそが、同社の競争優位の本質である。

2-7. 周辺サービス／新規事業

PLAN2026の基本方針2「持続的な成長に向けた新領域の探索」のもと、同社は3つの新規領域に種をまいている。

AR（拡張現実）事業

地域・観光DXに資するARコンテンツの提供を開始している。2025年には青森ねぶた祭でARフォトフレームサービスと公共Wi-Fiシステムの構築を提供した。イベントや観光分野でのデジタル活用を通じて、既存の放送通信インフラ構築事業との相乗効果を狙う。現時点で業績への寄与は軽微であるが、放送通信事業者の新たなサービスメニュー開発を支援するポジションとして位置づけられる。

安否確認支援サービス「でんばでみてくん」

Wi-Fiセンシング技術を活用した単身世帯向け安否確認支援サービスを2025年12月に販売開始した。高齢化・単身世帯の増加に伴う孤独死問題への対応として、不動産管理会社や自治体を新たな販売先に据える。同社の通信技術をセンシング領域に転用した点が特徴であり、ストック型収益への発展可能性を持つ。

ローカル5G実証事業

岐阜県の「共同利用型ローカル5Gによるスマート・インダストリアルパーク実現に向けた実証」に参画した。無線高度活用領域は既存の有線通信技術との親和性が高く、CATV事業者が持つ光ファイバー網との組み合わせで地域の通信インフラを補完する位置づけにある。

いずれの新規事業も現時点では収益貢献が小さく、投資回収の時間軸も不明確である。しかし「放送通信インフラの知見をどこまで横展開できるか」という問いに対する実験として、中長期の事業ポートフォリオを考えるうえでは注視すべき領域である。

2-8. 事業上の主要論点

期ズレリスク

同社の最大の事業リスクは、大型工事件の売上計上タイミングが顧客の投資計画変更や資材調達長期化によって期をまたいでずれ込む「期ズレ」である。FY2025は複数案件でこれが発生し、売上高は当初予想12,500百万円に対して実績10,488百万円と計画比83.9%にとどまった。さらに重要なのは、TI部門の期ズレがI部門の機器販売タイミングにまで波及する連鎖構造である。初期工程の光化工事が後ろ倒しになれば、後続の通信設備高度化や端末導入も翌期に流れる。中計PLAN2026の数値目標が当初の売上高13,300百万円・経常利益880百万円から、11,100百万円・510百万円へ大幅に下方修正された最大の要因はこの期ズレにある。

ただし、受注高10,390百万円がほぼ前期並みを維持し、TI部門の受注残高2,220百万円が前期比2.5%増で積み上がっている事実は、需要そのものが消失したわけではないことを示す。「失注」ではなく「先送り」であるという会社側の説明を裏付ける定量データは存在する。

CATV依存

主要顧客がCATV事業者集中しているリスクは構造的に残る。テレビ離れに伴い放送サービスの加入世帯数は漸減傾向にあるが、一方でCATV事業者の営業収益は電気通信事業（インターネット・電話）が牽引して成長を続けている。同社にとってのCATV事業者は「テレビ放送の顧客」ではなく「通信インフラ構築の顧客」として読み替える必要がある。ISP向け販路の拡大はこのリスクの分散に寄与しているが、CATV事業者の業界再編（MSO化）に伴う調達先集約の影響は引き続き注視が必要である。

在庫管理

同社の棚卸資産は大型工事件の進捗に左右されやすく、CCC（キャッシュ・コンバージョン・サイクル）は171日（FY2025）と長い。半導体不足期に安定供給を優先して在庫を積み増した結果、FY2022に棚卸資産が3,675百万円まで膨らんだ。その後、全社的な在庫削減施策を進め、FY2025末には2,065百万円まで前期末比26.6%の削減を達成した。棚卸資産回転率は3.42回（FY2025）と、FY2022の2.58回から改善しているが、仕入債務回転期間の短縮（84日→48日）がCCCの改善を相殺しており、資本効率の向上は道半ばである。

ここまで見てきた通り、シンクレイヤの事業は「TI部門（施工管理）×I部門（メーカー）」の二部門構成を軸に、放送と通信の両領域をワンストップで網羅するユニークな事業体である。放送用光端末シェア30%、400品目のラインナップ、60年超の実績が示す技術力とブランドは、短期間で模倣されるものではない。

では、この「メーカー×SI」の二刀流モデルを、同社はどのように成長につなげようとしているのか。FTTH化の次の世代交代サイクルへの対応、CATV以外への販路拡大、そしてストック型収益の育成。その戦略の具体像は次章で検討する。

3. 経営戦略

シンクレイヤの経営戦略を読むうえで、最初に退けるべき誤読がある。「ケーブルテレビの放送投資に依存した会社であり、テレビ離れとともに需要は縮む」という理解である。本レポートの立場は明確に異なる。同社の主力ドライバーは放送ではなく通信インフラの世代交代——HFCからFTTHへの移行、1Gから10G/50Gへの高速化、集合住宅の棟内光化——であり、これらは放送の斜陽とは無関係に、構造的な更新需要として持続する。CATV事業者は放送サービスの提供者であると同時に、地域の通信インフラ事業者として通信サービス収入を拡大させている。シンクレイヤが提供する価値は「テレビを届ける仕組み」ではなく「光回線を届ける仕組み」であり、ここを間違えると戦略の読み筋が全て狂う。

3-1. 戦略の全体像: パーパス「つなぐネットワーク、つくるミライ」から導出

シンクレイヤは、パーパス「つなぐネットワーク、つくるミライ」のもと、情報インフラの構築を通じて人々の暮らしと社会の持続的な発展を支える企業として自らを定義している（有価証券報告書、2026年3月提出）。このパーパスから中期経営計画「PLAN2026 未来を切り拓く~継続的成長のための3つの柱~」（2024年3月策定、2026年2月数値目標修正）が導出される。

中計の基本方針は以下の3つである。

- 既存分野技術、既存顧客のさらなる深耕 — FTTH関連機器・工事におけるシェア拡大
- 持続的な成長に向けた新領域の探索 — 地域DXに貢献できる成長性の高い分野への挑戦
- 組織・人事の改革、デジタル活用 — 基幹システムリプレイス、人事制度の改定

3つの柱は並列ではない。柱1が収益の太宗を担い、柱3が柱1・2の生産性を底上げし、柱2は将来の収益源を育てる種まきである。優先順位を明確にしたうえで読む必要がある。

3-2. 市場環境と市場機会

光回線市場は成長継続

固定ブロードバンド回線市場において、光回線サービス契約数は2025年9月末時点で4,131.6万件に達した（MM総研調べ）。半年間で26.8万件の純増であり、緩やかな成長が継続している。

年度	光回線契約数（万件）
2021年度末	3,666.0
2022年度末	3,800.0
2023年度末	4,036.0
2024年度末	4,104.8
2025年度（9月末）	4,131.6

出所：MM総研「ブロードバンド回線事業者の加入件数調査」（2025年9月末時点）をもとに決算補足説明資料から当社作成

光回線契約の伸びは「新規加入」だけではない。既存の同軸（HFC）インフラから光ファイバー（FTTH）への置換が並行して進行しており、置換案件は新設案件よりも工事の技術的難度が高い。シンクレイヤにとっては、工事の付加価値が高い案件ほど競争力を発揮しやすい構造である。

情報通信業の設備投資は底堅い

情報通信業における設備投資額は、CAGR 2.43%（2015~2020年、総務省「情報通信業基本調査」）で推移してきた。電気通信事業の設備投資が主要な投資分野であり、放送事業も一定の設備投資が継続する傾向にある。

CATV事業者: 通信が成長ドライバー

CATV事業者の営業収益は、ケーブルテレビ（放送）事業が横ばいで推移する一方、電気通信事業（インターネット・電話）が成長を牽引し、全体として拡大基調にある（日本ケーブルテレビ連盟「ケーブルテレビ業界レポート」）。CATV事業者の通信サービス加入世帯は、2012年度（H24）の617万世帯から2022年度（R4）には1,062万世帯へと72%増加した（総務省「ケーブルテレビの現状」）。

この構造変化が意味するのは、シンクレイヤの顧客であるCATV事業者が「放送を守る」投資から「通信を伸ばす」投資へ重心を移しているということであり、同社の通信関連機器・FTTH工事の需要はこのシフトに直接連動する。

集合住宅向け全戸一括型サービスの拡大

集合住宅向け全戸一括型インターネットサービスの普及を背景に、オーナーや管理会社による通信設備の更新ニーズが高まっている。既存設備から光回線への置き換えが進み、集合住宅におけるFTTH化は着実に進展している（FY2025決算補足説明資料）。この市場はシンクレイヤが強みとする棟内光化ソリューションの主戦場である。

3-3. 成長戦略の基本骨格: 3つの柱

PLAN2026の3つの柱を、投入リソースの配分と期待リターン観点から整理する。

柱	内容	時間軸	売上貢献の位置づけ
1. 既存深耕	FTTH関連機器・工事のシェア拡大、SYNC Laboによる提供領域拡大	短期~中期	収益の太宗を担う主軸
2. 新領域探索	地域DX (AR、安否確認、ローカル5G、光ファイバー利活用)	中期~長期	将来の収益基盤の種まき
3. 組織改革	基幹システムリプレイス、人事制度改定	短期~中期	柱1・2の生産性を底上げ

出所：中期経営計画「PLAN2026」(2024年3月策定)をもとにAENTRO Research作成

柱1は、前中計PLAN2023から継続して取り組んできた施策の延長線上にある。PLAN2023期間中に機器インテグレーション部門における新規ISP向け売上比率を28.1pt向上させた実績は、CATV以外への販路拡大が実効性を持つことを示した。柱2の新領域は売上貢献としてはまだ小さいが、既存顧客（CATV事業者）が抱える地域課題と、同社の通信インフラ技術を結びつけるアプローチとして合理的である。柱3は2025年に基幹システムの試行運用を実施し、2026年から本格運用を開始する。

3-4. 重点市場別成長戦略

FTTH化工事: まだ終わっていない

CATV事業者のFTTH化は完了した局と未完了の局が混在する。FTTH化が完了した局では、高速化（10Gbpsサービス対応）やネットワーク領域でのクロスセルが次の投資テーマとなる。FTTH化が未完了の局では、初期費用を抑えたFTTHソリューションの提案とHFCシステム機器の生産・保守を並行する。同社はFTTHのフェーズごとに異なる課題に対応できる製品・工事のラインナップを持つことで競争優位にある。

FY2025のトータル・インテグレーション部門（TI部門）では、光エリア拡張工事やNTT伝送路設備を活用したシェアード方式によるFTTHシステム構築に加え、10Gbpsサービスに対応する通信設備高度化案件の受注が進んだ。売上高は5,473百万円と前期比14.7%減となったが、これは工期調整と資材調達の高長期化による期ズレが主因であり、売上総利益率は上昇している。

集合住宅向け棟内光化

FY2026の業績予想において、機器インテグレーション部門では「棟内光化ニーズの高まりを捉え、集合住宅向けソリューションの拡充を加速」する方針を示している（FY2025決算補足説明資料）。既設集合住宅の光化は、同軸ケーブル敷設済みの建物に光ファイバーを引き込む工事と、対応する端末機器の両方が必要であり、同社のTI部門×機器I部門の二部門構成が「工事+機器」をワンストップで提案できる強みに直結する。

10G/50G-PON: 次世代高速通信

同社は2025年1月、インターネット用光通信システムとして製品化されている中で最速となる50Gbpsを実現する「50G-PON」について、株式会社エヌ・シー・ティと共同で国内初のフィールド実証を実施した。さらに2025年6月のケーブル技術ショーでは、G-PON×XGS-PON×50G-PONの3世代を1つのボード上で同時運用可能にした「3Combo PON」を国内初展示している。

50G-PONは理論値で1GBのファイルを約0.16秒で伝送可能とされ、現行の1Gbpsサービス（約8秒）の50倍の速度となる。この技術は次世代通信インフラへの対応力を示すものであり、同社が「世代交代のたびに呼ばれるインテグレーター」というポジションを維持・強化するための先行投資である。

ISP向け販路拡大

PLAN2023期間中に、機器インテグレーション部門の売上構成においてCATV向けから新規ISP向けへのシフトが進行し、新規ISP比率は3年間で28.1pt向上した。この成果の背景には、海外ベンダーとの戦略的アライアンスによるセンター機器の品揃え拡充がある。大容量データ伝送装置SCNS-6000はISPの販路開拓に寄与し、販売開始以降累計で6.2億円の売上貢献を記録した。

FY2026計画でも「新規放送・通信事業者への横展開を推進し、持続的な市場拡大と成長基盤の強化を図る」としている。

3-5. 中長期の付加価値拡張

地域DX: ARコンテンツと安否確認

新領域探索の2つの柱として、同社は以下の取り組みを進めている。

AR（拡張現実）事業: 2025年には渋谷開催の阿波おどりイベント、青森ねぶた祭においてARコンテンツを提供した。青森ねぶた祭ではARコンテンツに加え、イベント期間中の公共Wi-Fiシステムを構築・提供しており、コンテンツ提供を通じて自社の既存事業（通信インフラ構築）にも貢献する設計となっている。

安否確認支援サービス「でんばでみてくん」: Wi-Fiセンシング技術を活用し、高齢者・単身世帯の安否確認を支援するサービスを2025年12月に販売開始した。不動産管理会社や自治体を中心とした新規顧客開拓を目指す。

いずれも売上規模は現時点では限定的だが、既存顧客（CATV事業者）が持つ地域密着のインフラと加入者基盤の上に付加価値を載せるアプローチであり、方向性は合理的である。有報が「放送設備に対する投資需要の成長鈍化に対する懸念等の外部環境の変化に対応するため、新しい成長領域を探索することは当社にとって重要課題」と記載している通り、放送投資の先細りリスクに対するヘッジとしての位置づけでもある。

ローカル5G

同社は2022年にローカル5G実証実験に参画し、2025年6月には総務省「無地域デジタル基盤活用推進事業」として岐阜県の共同利用型ローカル5Gによる「スマート・インダストリアルパーク」実現に向けた実証に参画している。ローカル5Gは同社の既存技術（光ファイバーネットワーク構築）との親和性が高く、無線と有線の両面から地域インフラを支えるポジションへの布石として読める。ただし、商用化までの時間軸とマネタイズの道筋はまだ不明瞭であり、現段階では「種まき」以上の評価は難しい。

光ファイバー利活用

中計では、放送通信技術で培った技術力を活用し、センシングや光給電技術等の最先端技術による光ファイバー網の利活用を新領域の1つに掲げている。既存技術との親和性は高いが、市場の立ち上がり時期は不透明である。

3-6. 投資計画と人材戦略

SYNC Labo

2024年に開設した技術開発拠点「SYNC Labo」は、保守サポートセンターの集中管理と検証設備の拡充を兼ねる。24時間365日の保守体制を構築し、地域の技術人材不足を補完する機能を担う。SYNC Laboによる提供領域の拡大は柱1（既存深耕）の重要施策であり、ストック型収益の育成に向けた布石でもある。

新株予約権の調達資金の使途として、技術開発拠点の新設に300百万円（~2023/12に支出済み）が充当されている。

基幹システムリプレイス

基幹システム刷新（ERP導入）にはデジタル投資資金181百万円（~2026/12に支出予定）が充当される。2025年に試行運用を実施し、2026年より本格運用を開始する。営業・会計・生産管理の統合による業務効率化と、経営データのリアルタイム可視化を目的とする。AI活用等を見据えたIT基盤の高度化も射程に入れている。

人材戦略

2025年度には所定労働時間の見直し（休憩時間延長）と再雇用制度の改善（65歳までの雇用機会改善）を実施した。従業員数は連結259名（FY2025末）と前期比3.0%減であり、限られた人的リソースの中で生産性を高める方向の施策が中心である。

設備投資と研究開発

指標	FY2023	FY2024	FY2025
設備投資（百万円）	708	232	162
研究開発費（百万円）	160	135	175
研究開発費率	1.5%	1.2%	1.7%

出所：財務諸表サマリー、有価証券報告書より AENTRO Research 作成

FY2023の設備投資708百万円にはSYNC Labo関連が含まれ、FY2024は232百万円、FY2025は162百万円と縮小した。研究開発費は175百万円（売上比1.7%）と堅調に推移しており、50G-PON対応機器や安否確認支援サービスの開発に充当されている。

3-7. 戦略の優先順位と今後の論点

シンクレイヤの経営戦略は、3つの柱が示す通り「既存事業の深耕」が圧倒的な最優先であり、新領域はあくまで探索段階にある。この優先順位自体は合理的である。放送用光端末シェア30%（8年連続トップクラス、当社調べ）というポジションを持つ企業が、まずその延長線上で通信端末・工事・保守サポートへ収益の面を広げ、並行して地域DXの種まきをするという戦略は、独立系総合ベンダーとして「できることを先にやる」順序として正しい。

ただし、以下の論点は今後のモニタリングが必要である。

第一に、新領域の売上貢献時期が不明確である点。AR事業、安否確認支援サービス、ローカル5Gのいずれも定量的な売上目標が開示されていない。現時点では「種まき」と評価するが、PLAN2026の計画期間内に具体的なKPIが示されない場合、新領域の探索コストが柱1の利益を希薄化するリスクがある。

第二に、期ズレリスクの構造化である。TI部門の大型工事件は、顧客の投資計画変更や資材調達の長期化によって売上計上時期が翌期へずれ込むリスクを常に内包する。PLAN2026の数値目標は当初の売上高13,300百万円・経常利益880百万円から、FY2026計画で売上高11,100百万円・経常利益510百万円へ大幅に修正された。この修正自体は「外部環境変化を踏まえた合理的判断」（有報）と読めるが、期ズレが中計の計画精度を構造的に低下させている点は認識しておくべきである。

第三に、CATV依存度の引き下げベースである。新規ISP向けの販路拡大は進展しているが、依然としてCATV事業者が主要顧客である。業界再編（MSO化）による投資判断の集約化や、大手通信キャリアとの競争激化がCATV事業者の設備投資意欲に影響を与えた場合、同社の受注環境にも波及する。

これらの論点に対し、数字はストーリーを裏付けているかを次章で検証する。

4. 業績動向

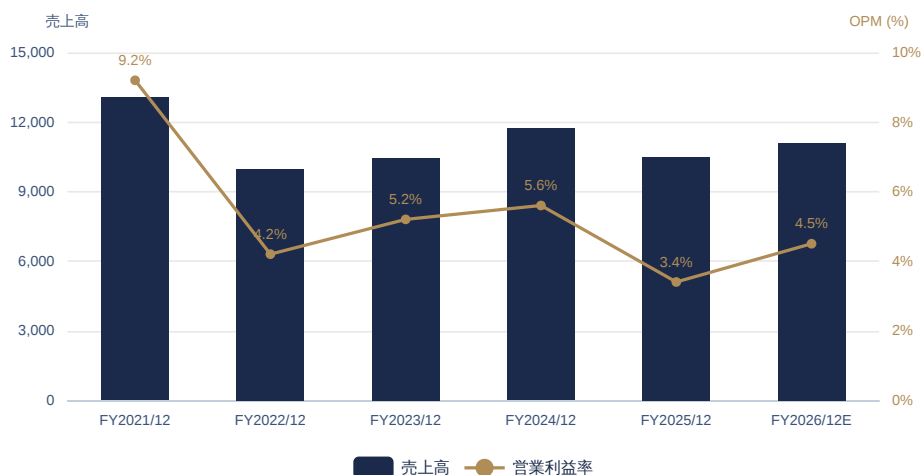
期ズレで短期業績は振れるが、受注残と財務体力は健全。本章では5年分の損益推移、部門別収益構造、バランスシート、キャッシュフロー、直近四半期、通期見通しを順に検証し、「業績不安定」という表面的な印象を「期ズレ影響による循環要因」へ再定義する。

4-1. 直近5年の経営成績

FY2021を頂点とした5年間の業績推移を並べると、売上高が130億円台→100億円前後で振れている姿が目につく。しかしその実態は、大型工事事業の期ズレが生み出す周期的な変動であり、構造的な縮小ではない。

指標	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026E
売上高 (百万円)	13,061	9,965	10,443	11,711	10,488	11,100
YoY (%)	+19.9	▲23.7	+4.8	+12.1	▲10.4	+5.8
売上総利益 (百万円)	2,978	2,073	2,234	2,491	2,151	—
売上総利益率 (%)	22.8	20.8	21.4	21.3	20.5	—
販管費 (百万円)	1,769	1,659	1,688	1,838	1,800	—
営業利益 (百万円)	1,208	414	546	653	351	500
OPM (%)	9.2	4.2	5.2	5.6	3.4	4.5
経常利益 (百万円)	1,319	438	588	741	377	510
当期純利益 (百万円)	871	294	433	547	242	360
EPS (円)	225.03	63.67	93.41	117.66	52.08	78.94
ROE (%)	20.9	5.7	7.9	9.2	3.9	—

出所：有価証券報告書「主要な経営指標等の推移」、決算短信・財務諸表サマリーより AENTRO Research 作成。



出所：会社開示資料より AENTRO Research 作成

FY2021は大型工事事業と機器販売の拡大が重なり過去最高益を記録した年であり、翌FY2022はその反動と収益認識基準変更が重なって売上▲23.7%の急落となった。FY2023～FY2024は回復トレンドに乗り、売上はFY2024で117億円まで戻したが、FY2025は再び資材調達期間の長期化と顧客の計画変更による工期調整が発生し、複数案件の売上計上が翌期へずれ込んだ結果、売上▲10.4%・営業利益▲46.2%の大幅減収減益となった。

見るべきは、FY2022→FY2024の2年間で売上が+17.5%回復し、さらにFY2025のずれ込み分がFY2026の受注残として積み上がっている構図である。売上の谷は構造的な需要減ではなく、大型工事事業の納期調整が生む「先送り型」の変動であり、翌期以降の回復をとまなう循環要因と解される。

4-2. 収益構造の変化と利益率の見方

同社の収益構造を理解するには、トータル・インテグレーション (TI) 部門と機器インテグレーション (I) 部門の利益率動向を分けて見る必要がある。

指標	FY2024	FY2025	増減
TI部門			
売上高 (百万円)	6,414	5,473	▲14.7%
売上総利益率 (%)	26.5	29.6	+3.1pt
受注高 (百万円)	5,414	5,527	+2.1%
受注残高 (百万円)	2,165	2,220	+2.5%
I部門			
売上高 (百万円)	5,297	5,014	▲5.3%
売上総利益率 (%)	14.9	10.6	▲4.3pt
受注高 (百万円)	5,018	4,863	▲3.1%
受注残高 (百万円)	1,862	1,710	▲8.2%

出所：決算補足説明資料より AENTRO Research 作成。

FY2025の全社営業利益率3.4%は過去5年で最低水準だが、その内訳は様ではない。TI部門の売上総利益率は29.6%と前期比+3.1pt改善している。光エリア拡張工事やNTT伝送路設備を活用したシェアード方式のFTTHシステム構築、10Gbpsサービス対応の通信設備高度化案件の受注が進み、工事案件の収益性自体は上向いている。

一方、I部門の売上総利益率は10.6%と前期比▲4.3pt悪化した。これは3つの要因が重なった結果である。第一に、TI部門の工期調整に連動した販売時期の後ろ倒し。第二に、特定顧客の投資計画変更を受けた一部機器の収益性見直しに伴う棚卸資産評価損の計上。第三に、急速な円安進行による調達コストの上昇である。

決算説明資料の営業利益増減ウォーターフォール分析は、この構図を明快に示している。

要因	影響額 (百万円)
TI売上変動	▲250
TI利益率変動	+167
I売上変動	▲42
I利益率変動	▲215
販管費変動	+38
営業利益増減	▲302

出所：決算補足説明資料より AENTRO Research 作成。

TI部門は売上減の影響 (▲250百万円) を利益率改善 (+167百万円) で相当程度吸収できているのに対し、I部門は売上減 (▲42百万円) に加えて利益率悪化 (▲215百万円) が大きく足を引っ張った。販管費は▲38百万円の抑制が効いている。全社営業利益率の低下はI部門の一時的な悪化要因に起因する部分が大きく、TI部門の収益性改善という好材料が覆い隠されている構図である。

5期分の利益率推移で見ると、売上総利益率は20.5%~22.8%の狭いレンジにあり、構造的に安定している。営業利益率のブレは、FY2021のような大型案件集中中期に9.2%まで上がり、期ズレ局面で3~4%台まで下がるサイクルを繰り返す。FY2026Eの営業利益率4.5%は正常化途上の水準であり、I部門の評価損・円安要因が剥落すれば、5~6%台への復帰は十分に射程圏内である。

4-3. 財政状態と資本効率

BSの変化は、同社の期ズレ体質をバランスシート側から裏付ける。

科目 (百万円)	FY2023	FY2024	FY2025
流動資産	6,986	7,544	6,063
うち現預金	1,179	948	903
うち売上債権	2,576	3,691	2,793
うち棚卸資産	3,172	2,815	2,065
固定資産	3,699	3,808	3,757
資産合計	10,686	11,352	9,820
流動負債	4,084	4,433	2,869
うち短期借入金	100	2,000	750
固定負債	917	772	742
負債合計	5,002	5,206	3,611
純資産	5,683	6,146	6,208
自己資本比率 (%)	53.2	54.1	63.2
BPS (円)	1,224.31	1,320.51	1,361.44

出所：有価証券報告書・決算短信・財務諸表サマリーより AENTRO Research 作成。

FY2025末の総資産は9,820百万円と前期末比▲1,532百万円。大きく動いたのは売上債権 (▲898百万円) と棚卸資産 (▲750百万円) の減少、短期借入金 (▲1,250百万円) の圧縮である。期中に大口案件の代金回収と在庫消化が進み、運転資本が軽量化した格好。棚卸資産は前期末比▲26.6%の削減を達成し、目標水準に近づいている。

自己資本比率は63.2%と過去5年で最高水準に達した。純資産は利益剰余金の積み上げ (+102百万円) により6,208百万円と5期連続で増加。D/Eレシオは0.24倍、ネットD/Eレシオは0.09倍と極めて低く、財務の健全性は同業他社と比べても際立つ。

一方、資本効率には課題が残る。ROEはFY2024の9.2%からFY2025は3.9%に低下した。利益率の低下が主因であり、自己資本比率の上昇 (=財務レバレッジの低下) も押し下げ方向に作用している。会社は中計PLAN2026でROE 6.0%を目標に掲げており、達成にはFY2026Eの純利益360百万円 (=EPS 78.94円) の着地が前提となる。

CCCは171日とFY2024の144日から悪化した。売上債権回転期間が113日 (前期98日) に延びたことが主因で、大型工事の代金回収が長期化した影響とみられる。棚卸資産回転期間は107日 (前期119日) と改善しており、在庫管理の進展が確認できる。

効率性指標	FY2023	FY2024	FY2025
ROE (%)	7.9	9.2	3.9
ROA (%)	3.9	5.0	2.3
総資産回転率 (倍)	0.95	1.06	0.99
CCC (日)	150	144	172
売上債権回転期間 (日)	90	98	113
棚卸資産回転期間 (日)	152	119	107
仕入債務回転期間 (日)	92	72	48

出所：財務諸表サマリーより AENTRO Research 作成。

4-4. キャッシュフローと財務運営

キャッシュフローは、同社の業績変動を最も端的に映し出す鏡である。

科目 (百万円)	FY2023	FY2024	FY2025
営業CF	2,162	▲1,320	1,538
投資CF	▲273	▲640	▲227
財務CF	▲2,301	1,727	▲1,352
FCF	1,889	▲1,960	1,311
期末現金残高	1,179	948	903

出所：有価証券報告書・決算短信・財務諸表サマリーより AENTRO Research 作成。

営業CFは奇数年にプラス・偶数年にマイナスという明瞭なパターンを描く。これは大型工事の受注→資材調達・着工（キャッシュアウト）→完工・売上計上（キャッシュイン）のサイクルが概ね2年周期で回っていることを意味する。FY2025の営業CF+1,538百万円は、売上債権の回収（+903百万円）と棚卸資産の圧縮（+752百万円）が大きく寄与した。

FY2025の営業CF内訳を分解する。

項目 (百万円)	FY2024	FY2025
税引前利益	734	377
減価償却費	204	216
売上債権の増減	▲1,105	+903
棚卸資産の増減	+385	+752
仕入債務の増減	▲1,122	▲320
その他	▲416	▲390
営業CF	▲1,320	1,538

出所：決算短信より AENTRO Research 作成。

FY2024に売上債権が▲1,105百万円膨らみ、FY2025にそれが+903百万円回収されるという動きは、まさに期ズレの裏と表である。工事完了→売上計上→代金回収というフローの時間差がCFに表れているにすぎない。

財務CFでは、FY2025に短期借入金を▲1,250百万円圧縮した。FY2024に運転資金として+1,900百万円借り入れた分を返済した形であり、有利子負債残高はFY2024末の2,616百万円からFY2025末に1,483百万円へ大幅に減少した。有利子負債/EBITDA倍率は2.62倍だが、ネット有利子負債/EBITDA倍率は1.02倍にとどまり、実質的な借入負担は軽い。

投資CFは▲227百万円と抑制的。有形固定資産の取得が▲111百万円、無形固定資産（基幹システム刷新関連）が▲53百万円と、通常レベルの設備投資にとどまった。FCFは+1,311百万円と潤沢であり、配当（128百万円）・自己株式取得（78百万円）を十分にカバーしている。

4-5. 直近四半期の概要

四半期推移を見ると、同社の業績は4Q（10～12月）に売上が偏重する傾向がある。工事案件の竣工・検収が年末に集中しやすいためである。

四半期	売上高 (百万円)	営業利益 (百万円)	OPM (%)
Q1 FY2024	2,761	179	6.5
Q2 FY2024	2,317	▲37	—
Q3 FY2024	3,038	174	5.7
Q4 FY2024	3,593	336	9.4
Q1 FY2025	2,618	207	7.9
Q2 FY2025	2,317	▲51	—
Q3 FY2025	2,396	45	1.9
Q4 FY2025	3,155	149	4.7

出所：決算補足説明資料（APPENDIX 四半期連結売上高・営業利益推移）より AENTRO Research 作成。

ポイントは3つ。第一に、2Qは2期連続で営業赤字であり、季節的な谷であることが構造化している。工事の端境期に加え、上期の販管費が先行計上される傾向がある。第二に、FY2025 Q4の売上3,155百万円は前年Q4（3,593百万円）を下回った。期ズレの影響が4Qまで及んだことを示す。第三に、FY2025 Q1の営業利益207百万円は前年Q1（179百万円）を上回っており、期初の立ち上がりは悪くなかった。通期の減益はQ3以降の工期調整とI部門の棚卸資産評価損の影響が集中したことによるものである。

4-6. 通期見通し：FY2026E

FY2026Eの会社予想は、PLAN2026最終年度として増収増益への回帰を見込む。

指標	FY2025実績	FY2026E	YOY
売上高 (百万円)	10,488	11,100	+5.8%
営業利益 (百万円)	351	500	+42.2%
経常利益 (百万円)	377	510	+35.1%
当期純利益 (百万円)	242	360	+48.5%
EPS (円)	52.08	78.94	+51.6%
配当 (円/株)	28	30	+2円

出所：決算短信・中期経営計画修正資料より AENTRO Research 作成。

もっとも、当初の中計目標（売上13,300百万円、営業利益870百万円、経常利益880百万円、ROE 9.0%）からは大幅に下方修正されている。修正の主因は、顧客側の投資計画変更と資材調達長期化により、TI部門の複数工事案件が2026年度へ後倒しとなり、さらにそれに後続するI部門の端末導入案件にも波及したことである。

見通しの妥当性を検証する。TI部門ではFY2025末の受注残高が2,220百万円（前期比+2.5%）と増加に転じており、新規光化工事やシェアード方式によるFTTHシステム構築、10Gbps対応の設備高度化案件のストックが積み上がっている。I部門では、最新Wi-Fi 7搭載の10Gbps光通信端末の受注が始まり、しばらく低調だった受注は持ち直しつつある。両部門合計の受注残高3,930百万円は、FY2026E売上11,100百万円の35.4%に相当し、期初時点のバックログとしては合理的な水準である。

なお、会社は第2四半期（中間期）の業績予想について、「大型案件における工事計画の変更等不確実な要素等があり、短期的な業績予想の算出が困難」として非開示としている。これは期ズレリスクの高さを反映したものであり、進捗確認はH1決算まで待つ必要がある。

4-7. 今後の注目点

FY2026の進捗を判定するうえで、以下3点が重要な観測指標となる。

受注残高の積み上がり — FY2025末の受注残高3,930百万円は前期（4,028百万円）を若干下回ったが、TI部門は増加に転じている。FY2026の四半期ごとの受注高・受注残高の推移が、売上回復の先行指標として最も信頼性が高い。特にI部門で10Gbps光通信端末の受注が本格化するかが鍵となる。

I部門の利益率回復 — FY2025に売上総利益率が10.6%まで落ち込んだI部門の正常化が、全社営業利益率の復元に不可欠である。棚卸資産評価損は一過性の要因であり、FY2026に同規模の再発がなければ、利益率は14~15%台への復帰が見込まれる。加えて、為替動向（円安の一巡）と価格転嫁の進捗が利益率回復の速度を左右する。

運転資本効率（CCC）の改善 — CCC 171日は過去5年で最長であり、売上債権回転期間113日の正常化が焦点。大型工事の完工検収タイミングに依存する構造は変わらないが、棚卸資産は既に改善が進んでおり、仕入債務の交渉力とあわせてCCC 150日以下への圧縮が中計ROE 6.0%達成の前提条件となる。

章末まとめ：FY2021→FY2025の5年間は、大型工事件の期ズレがPL・CFの両面に大きな振れを生んだ期間であった。しかし、売上総利益率20～23%のレンジは構造的に安定し、TI部門の利益率は改善トレンド、自己資本比率63.2%・BPS 1,361円は過去最高水準にある。I部門の利益率悪化は棚卸資産評価損と円安という一時的要因に起因し、受注残3,930百万円のバックログはFY2026の増収回帰を支える物量が確保されている。表面的な業績のブレの向こうに見えるのは、財務体力を蓄えながら次の設備投資サイクルを待つ企業の姿である。次章では、その設備投資サイクルの行方をPLAN2026の達成可能性とともに検証する。

5. 中期経営計画

同社は2024年3月に3カ年の中期経営計画「PLAN2026 未来を切り拓く～継続的成長のための3つの柱～」を策定した。最終年度FY2026の数値目標は2026年2月に大幅に下方修正されたが、3つの柱で構成される戦略骨格そのものは維持されている。本章では、前中計の振り返りから修正後の目標値、施策進捗、資本政策までを整理し、中計の成否を分ける評価軸を提示する。

5-1. PLAN2023からPLAN2026へ

PLAN2026を読むうえで、前中計PLAN2023の実績を押さえておく必要がある。PLAN2023はFY2020（2020年12月期）を起点に3年間で売上高12,600百万円・営業利益760百万円を目標としたが、最終年度FY2023の実績は売上高10,443百万円・営業利益546百万円にとどまった。

PLAN2023 目標と実績

項目	FY2023 目標	FY2023 実績	達成率
売上高 (百万円)	12,600	10,443	82.9%
営業利益 (百万円)	760	546	71.8%
経常利益 (百万円)	770	588	76.4%

出所：中期経営計画PLAN2026資料より AENTRO Research 作成

PLAN2023期間中に達成できた施策は少ない。技術開発面では放送用光端末SORC-100R（売上貢献7億円）、通信用光端末SGP100B/SGP300B（同5.8億円）、10G対応センター機器SGES-6000/MA5800と複数の新製品を投入し、売上に直結させた。営業面ではISP向け販路の開拓が進み、機器I部門の新規ISP売上構成比は3年間で28.1pt上昇している。財務面では自己資本比率がFY2020の35.3%からFY2023の53.2%へ17.9pt改善された。

一方、売上・利益の定量目標は未達に終わった。コロナ禍での半導体不足に伴う在庫積み増しによる棚卸資産回転率の悪化（FY2022に2.58回転まで低下）、大型工事件の発生時期の不確実性など、外部要因と事業構造に起因する課題が残った。PLAN2026は、この「施策は進んだが数字は届かなかった」という経験を引き継ぐ形で策定されている。

5-2. 数値目標の読み方

PLAN2026はFY2024～FY2026の3カ年計画で、策定当初のFY2026目標は売上高13,300百万円・営業利益870百万円・経常利益880百万円・ROE 9.0%であった。しかしFY2024の実績が売上高11,711百万円・営業利益653百万円と初年度時点で計画をほぼ達成した一方、FY2025は資材調達期間の長期化と複数案件の期ズレにより売上高10,488百万円・営業利益351百万円と大幅に落ち込んだ。

2026年2月、会社は最終年度目標を以下のとおり修正した。

PLAN2026 数値目標 (当初 vs 修正)

項目	FY2024 実績	FY2025 実績	FY2026 当初目標	FY2026 修正目標
売上高 (百万円)	11,711	10,488	13,300	11,100
営業利益 (百万円)	653	351	870	500
経常利益 (百万円)	741	377	880	510
ROE	9.2%	3.9%	9.0%	6.0%

出所：中期経営計画PLAN2026資料、決算補足説明資料より AENTRO Research 作成

修正幅は売上高で▲16.5%、営業利益で▲42.5%と大きい。会社が説明する修正理由は明快で、(1)顧客側の投資計画変更と資材調達長期化による複数工事案件のFY2026への移行、(2)初期工程（光化工事）の期ズレが後続工程（放送・通信設備高度化、端末導入）に連鎖し、複数年度にわたって売上計上タイミングが後ろ倒しになった構造的影響、の2点に集約される。

当社はこの修正自体を否定的には評価しない。FY2025実績が10,488百万円であることを踏まえれば、FY2026の売上高11,100百万円（前期比+5.8%）は非合理的な数字ではない。むしろ前中計PLAN2023でも当初目標との乖離率が17～28%に達した経験を踏まえると、実績ベースの水準に合わせた修正は健全な判断といえる。論点はむしろ、修正後の目標すら達成できるかどうかにある。

PLAN2026 中計期間の推移

項目	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026E
売上高 (百万円)	10,443	11,711	10,488	11,100
営業利益 (百万円)	546	653	351	500
経常利益 (百万円)	588	741	377	510
当期純利益 (百万円)	433	547	242	360
営業利益率	5.2%	5.6%	3.3%	4.5%
ROE	7.9%	9.2%	3.9%	6.0%
EPS (円)	93.41	117.66	52.08	78.94

出所：財務諸表サマリーより AENTRO Research 作成

FY2025からFY2026への改善幅は営業利益+42.5%、当期純利益+48.8%と大きいですが、これはFY2025が期ズレで異常値的に落ち込んだ反動である。FY2024の水準（営業利益653百万円）と比較すると、修正後目標の500百万円はそれを下回る。つまり会社は「FY2024の好調期には戻らないが、FY2025の底からは回復する」という保守的な見通しを示している。

5-3. 重点施策と進捗

PLAN2026の基本方針は「継続的成長のための3つの柱」として整理されている。

柱1：既存分野技術・既存顧客のさらなる深耕

FTTH関連の機器・工事におけるシェア拡大が主軸である。施策は3層に分かれる。

対象	課題	取組事項
FTTH完了エリア	高速化・快適性向上	超高速通信機器開発（50G-PON）、ネットワーク領域クロスセル、集合住宅向けソリューション
FTTH未完了エリア	FTTH化推進・HFC延命	初期費用抑制型FTTHソリューション、HFC機器の生産・保守継続
全エリア共通	原価削減・環境配慮	継続的原価削減、環境対応製品開発、開発ロードマップ更新

出所：中期経営計画PLAN2026資料より AENTRO Research 作成

FY2025の進捗として注目すべきは、50G-PONのフィールド実証実験を国内初で実施したことである。エヌ・シー・ティとの共同で、製品化されているPON規格として最速の50Gbpsインターネットの実証に成功した。3Combo PON（G-PON/XGS-PON/50G-PONの同時運用）の国内初展示も実現しており、次世代通信インフラへの対応力は着実に強化されている。

SYNC Labo（2024年開設の技術開発拠点）を活用した保守サポート事業の拡充も進んでいる。24時間365日の保守体制を構築し、サポートセンターの集中管理による運用サポートを提供する体制が整いつつある。保守サポートはストック型収益の育成につながる施策として位置づけられる。

柱2：持続的な成長に向けた新領域の探索

地域DXへの貢献を軸に、無線高度活用・光ファイバー活用・XR（AR/VR）の3領域を選定している。

領域	概要	既存技術親和性	既存市場親和性	市場成長性
無線高度活用	ローカル5G、Wi-Fiソリューション	高	高	高
光ファイバー利活用	センシング、光給電技術	高	高	中
XR（AR/VR）	エンタメ・地域DXアプローチ	低	高	高

出所：中期経営計画PLAN2026資料より AENTRO Research 作成

FY2025の具体的成果としては、(1)Wi-Fiセンシング技術を活用した安否確認支援サービス「でんばでみてくるくん」の販売開始、(2)青森ねぶた祭でのARコンテンツ提供と公共Wi-Fiシステム構築、(3)岐阜県での共同利用型ローカル5G実証事業への参画、(4)総務省の地域社会DX推進パッケージ事業（フレイル予防・介護予防）への参画、が挙げられる。

新領域は現時点で業績への定量的インパクトは限定的であるが、放送通信事業者の既存インフラを活用した地域DXソリューションとして、既存顧客チャネルを通じた横展開が期待される。

柱3：組織・人事の改革、デジタル活用

基幹システムのリプレースが最も具体性の高い施策である。営業・会計・生産管理を統合したERP導入を推進し、2025年に試行運用、2026年から本格運用を開始する。経営データのリアルタイム可視化、AI活用に対応したクラウド型IT基盤への刷新が目的である。新株予約権の調達資金のうち181百万円がこのデジ

タル投資に充当されている。

人事制度改定については、外部環境の変化に対応した見直しを実施する方針が示されているが、具体的な改定内容の開示は限定的である。

5-4. キャピタルアロケーション

新株予約権の資金使途

第1回新株予約権による調達資金の充当状況は以下のとおりである。

区分	金額 (百万円)	時期	主な使途
技術開発投資	40	～2023/12	保守サポート拡充のための検証設備
技術開発投資	25	～2023/12	新規マーケット向け測定器・検証用機器
技術開発投資	300	～2023/12	技術開発拠点の新設 (SYNC Labo)
デジタル投資	181	～2025/12	基幹システム刷新
運転資金等	297	～2026/12	研究開発費・運転資金 (使途変更後)

出所：決算補足説明資料より AENTRO Research 作成

当初は生産設備増強に充当予定だった資金の一部を、環境変化を踏まえて研究開発費・運転資金に変更している。資本効率の観点からは、固定資産への追加投資を抑制しつつ研究開発に回す判断は保守的だが合理的である。

設備投資・研究開発

設備投資は本社・可児工場・中山工場の維持更新、SYNC Laboの拡充に加え、基幹システムリプレイスへのデジタル投資が含まれる。FY2025の投資活動CF▲227百万円はFY2024の▲640百万円から大幅に減少しており、大型の設備投資フェーズは一巡した段階にある。

研究開発は放送・通信機器の高付加価値化と新領域開発が軸である。売上高研究開発費率はFY2025で1.7% (FY2024は1.2%) と、売上減少のなかでも研究開発投資は維持されている。

5-5. 配当政策・株主還元

会社の基本方針は「将来の事業展開と経営体質の強化のために必要な内部留保を確保しつつ、安定的に利益の還元を行う」であり、目標配当性向は30%と明示されている。

配当金推移

期	年間配当 (円)	中間 (円)	期末 (円)	配当性向	DOE
FY2021	17	6	11	7.6%	—
FY2022	17	6	11	26.7%	1.5%
FY2023	25	6	19	26.8%	2.1%
FY2024	28	8	20	23.8%	2.2%
FY2025	28	10	18	53.8%	2.1%
FY2026E	30	—	—	—	—

出所：財務諸表サマリーより AENTRO Research 作成

注目すべきはFY2025の配当性向53.8%である。利益が半減したにもかかわらず年間配当28円を維持し、前期比2円増配のFY2026予想30円を示している。配当性向30%の目標に対してFY2025は大幅に上回っているが、これは一時的な利益減少に対して減配を選択しなかった結果であり、安定配当への意思が読み取れる。DOE (純資産配当率) は2.1%前後で安定しており、実質的にはDOEベースでの下限管理が機能しているとみることできる。

自社株買いについては、FY2025中に取得総額150百万円の枠を設定し、期末時点で78百万円 (進捗率52.5%) を実施済みである。PBR 0.5倍という水準を踏まえると、自社株買いは資本効率改善に直結する施策であり、積極姿勢は評価できる。

自己資本比率は63.2% (FY2025末) と財務健全性は十分である。有利子負債残高1,483百万円に対し現預金903百万円、ネットD/Eレシオ0.09倍と実質的にはほぼ無借金に近い。この強固な財務基盤が安定配当と自社株買いの原資として機能している。

5-6. まとめと評価軸

PLAN2026を総括すると、前中計PLAN2023に続いて2期連続で定量目標の大幅修正を余儀なくされた事実は否めない。しかし、目標未達の主因はいずれも大産工事案件の期ズレという事業構造に起因するタイミング要因であり、基本戦略の方向性が誤っていたわけではない。

3つの柱のうち、柱1（既存深耕）は50G-PON実証や保守サポート体制の構築など具体的成果が出ている。柱2（新領域）は種まきフェーズだが、「でんばでみてくるん」やAR事業など既存顧客チャネルを活用した展開は合理的である。柱3（組織改革）は基幹システムの本格運用が2026年に始まり、効果発現はこれからである。

修正後目標のROE 6.0%は、FY2024実績の9.2%から見れば控えめだが、FY2025の3.9%からの改善幅としては意欲的である。達成のカギは純利益率の改善（FY2025の2.3%→FY2026Eの3.2%）と総資産回転率の回復にある。在庫削減はFY2025で棚卸資産2,065百万円（前期比▲26.6%）まで進展しており、棚卸資産回転率も3.42回転（FY2024は3.08回転）に改善した。この方向が持続するかが資本効率改善の試金石となる。

投資家が中計最終年度のFY2026で追うべき指標は以下の3点に集約される。

指標	FY2025 実績	FY2026 目標	見るべき変化
売上高	10,488百万円	11,100百万円	期ズレ案件の回収による+5.8%成長
営業利益率	3.3%	4.5%	TI部門の利益率維持と機器I部門の棚卸資産評価損の非再発
ROE	3.9%	6.0%	在庫削減・回転率改善による資本効率の回復

出所：財務諸表サマリーより AENTRO Research 作成

中計の成否は、期ズレ案件の確実な回収とROE改善にかかっている。FY2025に翌期へずれ込んだ工事案件がFY2026に計上されるかどうかは売上の決定要因であり、棚卸資産評価損の非再発が利益率の前提条件である。逆に言えば、この2点が実現すれば修正後目標は十分に射程圏内にある。中計目標そのものの達成よりも、3つの柱が生む構造変化——FTTH世代交代への技術対応力、新領域の事業化進捗、基幹システム刷新による経営基盤の強化——が中長期の企業価値を左右する。市場がこの企業をどう評価すべきかは、次章で検討する。

前章で確認したPLAN2026の数値目標修正とROE 6.0%への道筋は、いずれも「期ズレの解消」と「資本効率の改善」が前提条件である。残る問いは、この構造的な特徴を株式市場がどう値付けしているか、そして投資家が今後何を見て評価を修正しうるかだ。本章では、バリュエーション・シナリオ分析・同業比較の3軸から、シンクレイヤの株価を読み解く。

6. 株価インサイト

本レポートは特定の投資判断を推奨するものではなく、No Rating / No Target Price の方針を採る。以下の分析は、投資家が独自の評価を行ううえでの参考材料を提供する目的で記述する。

6-1. 株価の読み方

シンクレイヤの株価を理解するには、まず同社の業績が放送通信インフラの「世代交代サイクル」に大きく左右される点を押さえる必要がある。FY2021に売上高130億円・営業利益12億円の過去最高益を記録した後、FY2022は同99億円・4億円へ急落し、以降もFY2025の104億円・3.5億円まで回復途上にある。この振れ幅は同社固有のリスクというより、大型FTTH工事案件の受注・着工タイミングが業績年度をまたぐ「期ズレ」によるものであり、受注残高の推移を合わせて読むことで、短期業績のノイズと中期の方向感を分離することができる。

東証スタンダード市場に上場する小型株であり、発行済株式総数4,943,780株に対し自己株式383,357株を控除した流通ベースは約456万株と、流動性は限定的である。取引が薄い分、四半期決算の期ズレ影響で株価が短期的に大きく動く場面がある一方、中期的にはPBR 0.5倍前後で推移する「底値感のある」水準に落ち着いている。

当社は、現時点のシンクレイヤを「FTTH世代交代サイクルの初動に位置し、メーカー×施工の二刀流モデルがPBR 0.5倍台のバランスシート評価に押し込まれた、資本効率改善の余地が最大のカタリストとなる銘柄」とみる。短期的には期ズレの解消速度とFY2026業績の進捗率で株価が動きやすく、中長期ではROE改善とストック型収益の育成によって、PBR 1倍への回帰余地が開けるかどうかの評価の分水嶺となる。

以下は本レポート基準日時点のマーケットデータである。

項目	値	備考
株価	725 円	2026/4/22 時点の近似値 (時価総額 ÷ 流通株式数)
時価総額	3,306 百万円	自己株式控除後
発行済株式総数	4,943,780 株	うち自己株式 383,357 株
PER (実績)	13.83 倍	FY2025 EPS 52.08 円ベース
PER (予想)	9.18 倍	FY2026E EPS 78.94 円ベース
PBR	0.53 倍	FY2025 BPS 1,361 円ベース
ROE	3.9 %	FY2025 実績
EPS (実績)	52.08 円	FY2025 親会社株主帰属利益 242 百万円
EPS (予想)	78.94 円	FY2026E 会社予想
BPS	1,361 円	FY2025 期末
年間配当	28 円	FY2025 実績 (中間 10 円 + 期末 18 円)
年間配当 (予想)	30 円	FY2026E (前期比 2 円増配)
予想配当利回り	4.1 %	FY2026E 配当 30 円 ÷ 株価
自己資本比率	63.2 %	FY2025 期末

出所: 各社開示資料・株価データより AENTRO Research 作成

予想PERは9.18倍と、東証スタンダード市場の通信工事セクター中央値 (後述するPeer比較では20.63倍) を大幅に下回る。一方でPBR 0.53倍は純資産の約半値での評価であり、ROE 3.9%という資本効率の低さが割安放置の主因となっている。配当利回りは4.1%と相対的に高く、配当性向が上昇 (FY2025で52.9%) していることと合わせ、インカム面での下支えは働いている。

6-2. バリュエーションの見方

シンクレイヤのバリュエーションを語るうえで最も重要な指標はPBRである。FY2021のPBR 0.96倍をピークに、FY2022以降は一貫して1倍を割り込み、FY2024には0.48倍まで低下した。直近FY2025でも0.53倍と、解散価値を大幅に下回る水準で推移している。

PBR 1倍割れが常態化している背景は、ROEの低迷に集約される。PBRをROEとPERに分解すると（ $PBR = ROE \times PER$ ）、FY2021にROE 20.9%・PER 5.53倍でPBR 0.96倍だったものが、FY2025にはROE 3.9%・PER 13.17倍でPBR 0.53倍となった。PERは逆に拡大しているが、それ以上にROEの低下がPBRを押し下げている構図である。

ROE低下の要因は大きく3つある。第1に、FY2021の過去最高益からの反動で当期純利益が242百万円まで縮小した一方、純資産は利益蓄積で6,208百万円へ膨張したこと。第2に、大型工事の期ズレが利益の変動幅を拡大させ、期中平均ROEを引き下げていること。第3に、CCC（キャッシュ・コンバージョン・サイクル）が171日と長く、運転資本が過大に積み上がっていることである。

もっとも、改善の兆しもある。自己資本比率は48.8%（FY2021）から63.2%（FY2025）へ上昇し、財務レバレッジは2.05倍から1.58倍へ低下した。棚卸資産はFY2024の2,815百万円からFY2025の2,065百万円へ26.6%削減され、有利子負債も2,616百万円から1,483百万円へ圧縮された。FY2026Eの会社予想（営業利益500百万円、純利益360百万円）が達成されれば、ROEは概算で5.6%程度まで回復し、中計目標の6.0%に接近する。ROEが6%台に定着すれば、PBRも0.6~0.7倍レンジへの水準訂正が視野に入る。

逆に言えば、市場が織り込んでいるのは「ROEが構造的に低い企業」という評価であり、この認識が変わらない限りPBR 0.5倍台は正当化される。PBR 1倍回復のためにはROE 8%以上への到達が必要であり、それは売上高130億円・営業利益率7%超という、FY2021並みの好業績サイクルの再来を意味する。投資家にとっての核心的な問いは、「次のFTTH世代交代サイクルがいつ到来し、どの程度の規模になるか」に帰着する。

6-3. ポジティブ・シナリオ（Opportunity 3点）

ポジティブ要因	ネガティブ要因
<p>FTTH世代交代サイクルの本格化</p> <p>G-PONから10G-EPON・50G-PONへの規格移行に伴いセンター機器更新・幹線張替え・宅内端末入替えの一連の投資需要が発生。集合住宅の棟内FTTH化も追い風</p>	<p>期ズレの常態化リスク</p> <p>大型FTTH工事案件は資材調達長期化や顧客投資計画変更で売上計上が翌期へずれ込む構造。PLAN2026は当初目標から売上▲16.5%・営業利益▲42.5%の大幅下方修正</p>
<p>保守サポートのストック化</p> <p>SYNC Laboを拠点とした24時間365日保守体制が本格稼働。放送用光端末シェア30%の納入基盤がストック型収益の源泉となり業績ボラティリティを低減</p>	<p>CATV依存度</p> <p>主要顧客がCATV事業者に集中。MSO化による調達先集約や放送設備投資の構造的縮小が価格転嫁力と受注環境に影響するリスク</p>
<p>新領域（地域DX・ローカル5G）の事業化</p> <p>"安否確認支援サービス「でんばでみてるくん」やAR事業、ローカル5G実証事業への参画など通信インフラの知見を活かした新領域への種まきが進展"</p>	<p>資本効率の低さ</p> <p>"ROE 3.9%・ROIC 2.6%・CCC 171日と低水準。自己資本比率63.2%は過剰資本の裏返しであり、PBR 0.5倍台の常態化要因"</p>

出所：会社開示資料よりAENTRO Research作成

以下の3つのシナリオが実現すれば、現在のPBR 0.5倍台からの上方修正余地が開ける。

- ① FTTH世代交代サイクルの本格化。光回線サービスの契約数は2025年9月末時点で4,131.6万件に達し、なお緩やかな成長を続けている。同社にとって重要なのは総量よりも世代交代の速度であり、G-PON（1Gbps）から10G-EPON、さらに50G-PONへの規格移行が進むたびに、センター機器の更新、幹線のファイバー張替え、宅内端末の入替えという一連の投資需要が発生する。同社は2025年に国内初の50G-PONフィールド実証を実施しており、次世代規格への対応力では先行している。加えて、集合住宅の棟内FTTH化という面的な需要が拡大しており、FY2026の会社計画でも「小規模エリア向け光化工事の拡大および各地域での大型案件の受注強化」が重点施策に掲げられている。この世代交代サイクルが本格化すれば、TI部門の受注残が積み上がり、FY2021型の好業績への回帰が期待できる。
- ② 保守サポートのストック化。SYNC Laboを拠点とした24時間365日の保守サポート体制が本格稼働し始めている。現時点では売上規模は限定的だが、全国に納入済みの放送用光端末（シェア30%、8年連続トップクラス）が保守基盤となる。保守契約はフロー型の工事・機器販売と異なりストック型収益であり、業績のボラティリティを低減する効果がある。ストック比率が高まればROEの安定性も向上し、PBRの水準訂正につながりうる。
- ③ 新領域（地域DX・ローカル5G）の事業化。安否確認支援サービス「でんばでみてるくん」やAR事業（青森ねぶた祭でのARコンテンツ提供）、ローカル5G実証事業への参画など、通信インフラの知見を活かした新領域への種まきが進んでいる。現時点では業績への寄与は軽微だが、既存の放送通信事業者との顧客接点を横展開する形で地域DXの受注が拡大すれば、売上高の天井を引き上げるドライバーになる。総務省の地域社会DX推進パッケージ事業への参画も進んでおり、政策的な追い風も存在する。

6-4. アンチテーゼ（Anti-thesis 3点）

- ① 期ズレの常態化リスク。大型FTTH工事案件は資材調達の長期化や顧客の投資計画変更に伴い、売上計上が翌期以降にずれ込む構造的な傾向がある。PLAN2026の数値目標は当初の売上高133億円・経常利益880百万円から、111億円・510百万円へ大幅に下方修正された。期ズレはあくまで「時期のずれ」であり先注ではないが、投資家にとっては業績予想の信頼性を低下させる要因であり、予想PERの適用に慎重にならざるを得ない。仮にFY2026も計画未達となれば、「計画を立てても当たらない企業」という市場認識が固定化し、バリュエーション・ディスカウントが一段と深まる恐れがある。
- ② CATV依存度。主要顧客はケーブルテレビ事業者であり、業界のMSO化（統合運営会社化）が進めば発注者の交渉力が強まり、価格転嫁が困難になるリスクがある。テレビ離れの長期トレンドのなかで放送設備投資が構造的に縮小すれば、同社の放送用機器需要にも下押し圧力がかかる。もっとも、同社はCATV以外のISP（独立系インターネットサービス事業者）向け販路を拡大しており、機器I部門における新規ISP比率は3年間で28.1pt向上した。この分散化の進展速度が、CATV依存リスクのヘッジとして十分かどうかは論点となる。
- ③ 資本効率の低さ。ROE 3.9%、ROIC 2.6%、CCC 171日という水準は、同業他社と比較しても低い。自己資本比率63.2%は財務安全性の観点からは優れているが、裏を返せば過剰資本であり、ROEを構造的に押し下げている。目標配当性向30%に対しFY2025は52.9%まで上昇したが、これは減益による一時的な上振れであり、持続的な株主還元策としての自己株式取得（取得株150百万円のうち78百万円を消化済み）も道半ばである。ROEを6%台に引き上げるには、利益成長と資本政策の両輪が必要であり、片方だけでは不十分である。

6-5. 同業比較

シンクレイヤの評価を客観的に位置づけるために、通信工事業界の上場6社との比較を行う。

社名	コード	売上高 (百万円)	営業利益率	ROE	時価総額 (百万円)	PER (倍)	EV/EBITDA (倍)	PBR (倍)
エクシオグループ	1951	670,822	6.3%	9.3%	578,834	21.15	11.71	1.47
コムシスホールディングス	1721	614,631	9.1%	8.4%	656,080	18.65	9.20	1.17
ミライト・ワン	1417	578,599	6.3%	8.0%	355,895	20.11	10.25	1.24
電気興業	6706	32,582	2.4%	1.7%	32,670	37.03	10.17	0.47
ベイス	4068	7,984	2.2%	6.1%	3,477	35.18	12.20	1.54
神田通信機	1992	7,180	6.0%	5.7%	7,240	14.63	5.31	1.07
シンクレイヤ	1724	10,488	3.4%	3.9%	3,629	13.83	6.93	0.53
業界中央値	—	305,590	6.2%	6.9%	194,282	20.63	10.21	1.16
業界平均値	—	318,633	5.4%	6.5%	272,366	24.46	9.81	1.16

出所：各社開示資料・株価データより AENTRO Research 作成

このテーブルから3つの論点を読み取ることができる。

第1に、PERの位置づけである。シンクレイヤの実績PER 13.83倍は、業界中央値20.63倍を大きく下回り、神田通信機（14.63倍）に次いで低い水準にある。これはFY2025の減益による一時的なEPS低下が実績PERを押し上げた面があるが、仮にFY2026Eの予想EPS 78.94円で計算すれば予想PERは9.18倍となり、業界中央値との乖離はさらに拡大する。PERディスカウントの主因は、期ズレによる業績予想の不確実性と、小型株特有の流動性プレミアムの欠如である。

第2に、EV/EBITDAの比較である。シンクレイヤの6.93倍は業界中央値10.21倍を3割以下下回る。EV/EBITDAは資本構造の影響を受けにくい指標であり、この乖離はPERの差以上に「事業そのものの評価が低い」ことを示唆する。もっとも、神田通信機（5.31倍）はさらに低い水準であり、小型の通信工事関連銘柄に共通するディスカウントとも読める。

第3に、規模格差の問題である。エクシオ、コムシス、ミライト・ワンの大手3社は売上高5,000億～6,700億円、時価総額3,500億～6,500億円と、シンクレイヤとは50～60倍の規模差がある。機関投資家のカバレッジ対象になりにくく、アナリスト・カバレッジも存在しないことが、情報の非対称性を通じてバリュエーション・ディスカウントに寄与している。一方、同規模帯のベイス（売上79億円、時価総額34億円）や神田通信機（売上71億円、時価総額72億円）との比較では、シンクレイヤの時価総額36億円は売上規模を考慮しても相対的に低い水準にある。ベイスのPER 35倍は高成長（売上+17%）を反映した水準であり、シンクレイヤの-10.4%とは対照的だが、FY2026Eで+5.8%の増収に転じれば、この格差の一部は縮小する余地がある。

総合すると、マルチプルの観点からシンクレイヤは「業界内で最も割安な水準にあるが、それには相応の理由（期ズレリスク・低ROE・低流動性）がある」というのが現時点の市場評価である。この評価が変わるためには、FY2026の業績計画の着実な達成と、ROEの目に見える改善が必要条件となる。

6-6. 今後の注目KPI・カタリスト

投資家が四半期ベースで追跡すべき指標と、今後の株価カタリストを整理する。

時期	イベント	注目ポイント
2026年8月頃	Q2 FY2026 決算開示	通期売上111億円に対する進捗率。TI部門の期ズレ解消が数字に表れるか
2026年11月頃	Q3 FY2026 決算開示	大型工事案件の着工状況と機器I部門の10G端末出荷動向
2027年2月頃	FY2026 本決算	中計PLAN2026最終年度の着地。ROE 6.0%目標の達成可否
2027年3月頃	次期中計発表（見込み）	ROE目標の引き上げ、株主還元方針の具体化、新領域の収益化見通し
各四半期	受注残高の推移	FY2025末の約39億円からの積み上がりかFTTH需要回復の先行指標
各四半期	棚卸資産回転率・CCC	在庫削減と運転資本効率化の進捗はROE改善の必要条件
随時	自己株式取得の進捗	取得枠150百万円のうち残78百万円の消化ペース

出所：各社開示資料より AENTRO Research 作成

最大のカタリストは、FY2026の業績計画（売上高111億円、営業利益5億円）の達成と、次期中計でのROE目標引き上げである。中計PLAN2026は最終年度のROE目標を6.0%に設定しているが、FY2025実績の3.9%からの道のりは遠い。仮にFY2026の純利益360百万円が達成されれば、期末自己資本を6,400百万円程度と仮定してROE 5.6%程度まで回復する計算であり、6%台への到達には増益ペースの加速か自己株式取得の拡大が追加で必要になる。

逆にダウンサイドリスクは、FY2026の通期業績が再び期ズレで未達に終わるケースである。PLAN2026は既に大幅な下方修正を経ており、修正後の目標すら達成できなければ、市場の信認毀損は深刻になる。受注残高の四半期推移が最も早い先行指標であり、これが減少に転じれば業績下振れの蓋然性が高まる。

本章のまとめとして、第1章で置いた会社定義に立ち返る。すなわち、シンクレイヤとは「FTTH化の構造的需要と『メーカー×施工』の二刀流モデルが、放送通信インフラの世代交代サイクルごとに回帰する成長の源泉」を持つ企業である。PBR 0.53倍という現在の株価は、ROE 3.9%という低い資本効率を正當に反映した水準であり、割安とも割高とも断じることはできない。投資テーゼの検証ポイントは明確で、受注残高の積み上がり、期ズレの解消、ROEの改善という3つの条件が揃うかどうかにかかっている。これらが同時に実現するとき、PBR 0.5倍台からの水準訂正が現実味を帯びる。逆に、期ズレが常態化しROEが改善しなければ、PBR 0.5倍は「構造的なディスカウント」として定着する。投資家の仕事は、四半期ごとにこの3条件の進捗を点検し続けることである。

7. Appendix

7-1. 損益計算書

(連結) 単位：百万円

科目	FY2021/12	FY2022/12	FY2023/12	FY2024/12	FY2025/12	FY2026/12 E
売上高	13,061	9,965	10,443	11,711	10,488	11,100
売上原価	10,083	7,892	8,208	9,220	8,336	—
売上総利益	2,978	2,073	2,234	2,491	2,151	—
販売費及び一般管理費	1,769	1,659	1,688	1,838	1,800	—
営業利益	1,208	414	546	653	351	500
営業利益率	9.2%	4.2%	5.2%	5.6%	3.4%	4.5%
経常利益	1,319	438	588	741	377	510
親会社株主に帰属する当期純利益	871	294	433	547	242	360
EPS (円)	225.03	63.67	93.41	117.66	52.08	78.94

出所：有価証券報告書・決算短信より AENTRO Research 作成

FY2021 の売上高 130 億円はケーブルテレビ事業者の大型 FTTH 化投資が集中した特殊期であり、FY2022 以降は 100~117 億円のレンジで推移している。営業利益率は FY2021 の 9.2% をピークに低下傾向が続き、FY2025 は 3.3% まで悪化した。FY2026E は工事案件の期ズレ解消と 10Gbps 端末需要の本格化を背景に増収・増益を見込むが、中計 PLAN2026 の当初計画からは大幅に下方修正されている。

7-2. 貸借対照表

(連結) 単位：百万円

科目	FY2023/12	FY2024/12	FY2025/12
資産合計	10,686	11,352	9,820
流動資産	6,986	7,544	6,063
現金及び預金	1,179	948	903
売上債権	2,576	3,691	2,793
棚卸資産	3,172	2,815	2,065
固定資産	3,699	3,808	3,757
有形固定資産	2,762	2,791	2,722
負債合計	5,002	5,206	3,611
有利子負債	764	2,616	1,483
純資産合計	5,683	6,146	6,208
自己資本比率	53.2%	54.1%	63.2%
BPS (円)	1,224	1,321	1,361
D/E レシオ	0.13	0.43	0.24
ROE	7.9%	9.2%	3.9%

出所：有価証券報告書より AENTRO Research 作成

棚卸資産は FY2023 の 3,172 百万円から FY2025 には 2,065 百万円へ 35% 圧縮されており、在庫管理の改善が着実に進んでいる。有利子負債は FY2024 に短期借入金の増加で 2,616 百万円まで膨らんだが、FY2025 は工事代金回収による営業 CF 改善で 1,483 百万円まで削減された。自己資本比率 63.2% は同社の過去最高水準であり、財務基盤は堅固だが、PBR 0.5 倍台が示すとおり資本コストを上回る収益力の回復が市場評価改善の鍵となる。

7-3. キャッシュ・フロー計算書

(連結) 単位：百万円

科目	FY2023/12	FY2024/12	FY2025/12
営業活動によるキャッシュ・フロー	2,162	△1,320	1,538
投資活動によるキャッシュ・フロー	△273	△640	△227
財務活動によるキャッシュ・フロー	△2,301	1,727	△1,352
フリー・キャッシュ・フロー	1,889	△1,960	1,311
現金及び現金同等物の期末残高	1,179	948	903
営業 CF マージン	20.7%	△11.3%	14.7%

出所：有価証券報告書より AENTRO Research 作成

営業 CF は奇数年度にプラス、偶数年度にマイナスという隔年パターンが顕著である。これは大型工事案件の受注→資材調達 (CF 支出) →完工・回収 (CF 流入) というサイクルが約 1~2 年周期で回転するためであり、単年度の CF だけで同社の資金創出力を評価するのは適切でない。3 期平均の営業 CF は 793 百万円、FCF は 413 百万円となり、事業の構造的な現金創出力を示している。

7-4. 主要 KPI

部門別業績

(連結) 単位：百万円

科目	FY2023/12	FY2024/12	FY2025/12
TI 部門			
売上高	4,851	6,414	5,473
売上総利益率	—	26.5%	29.6%
受注高	5,298	5,414	5,527
受注残高	3,166	2,165	2,220
I 部門			
売上高	5,591	5,297	5,014
売上総利益率	—	14.9%	10.6%
受注高	5,205	5,018	4,863
受注残高	2,141	1,862	1,710
合計			
売上高	10,443	11,711	10,488
受注高	10,503	10,432	10,390
受注残高	5,307	4,028	3,930

出所：有価証券報告書より AENTRO Research 作成

TI 部門は FY2025 に売上高が 14.7%減少したものの、売上総利益率は 29.6%と前期比 3.1pt 改善し、高採算案件へのシフトが進んでいる。受注高は 5,527 百万円（同 2.1%増）、受注残高は 2,220 百万円（同 2.5%増）と堅調に積み上がっており、FY2026 の売上回復を裏付ける先行指標となっている。I 部門は一部機器の棚卸資産評価損計上と円安による調達コスト上昇で利益率が大幅に悪化した。Wi-Fi 7 搭載の 10Gbps 光通信端末の受注開始が回復の糸口である。

効率性・運転資本指標

科目	FY2021/12	FY2022/12	FY2023/12	FY2024/12	FY2025/12
棚卸資産 (百万円)	2,440	3,675	3,172	2,815	2,065
棚卸資産回転率 (回)	4.36	2.58	2.40	3.08	3.42
売上債権回転期間 (日)	82	102	90	98	113
棚卸資産回転期間 (日)	84	141	152	119	107
仕入債務回転期間 (日)	85	93	92	72	48
CCC (日)	81	151	150	144	172

出所：有価証券報告書より AENTRO Research 作成

CCC は FY2025 に 172 日と過去最長に達した。棚卸資産回転期間は 152→107 日と 45 日短縮され在庫効率は大幅に改善したが、仕入債務回転期間が 72→48 日へ短縮（支払いの早期化）したこと、売上債権回転期間が 98→113 日へ長期化したことが CCC を押し上げた。仕入債務回転期間の短縮は取引条件の変化を反映しており、今後の交渉力や資金繰りへの影響を注視する必要がある。

従業員・生産性指標

科目	FY2021/12	FY2022/12	FY2023/12	FY2024/12	FY2025/12
従業員数 (名)	289	326	273	267	259
一人当たり売上高 (百万円)	45.2	30.6	38.3	43.9	40.5
一人当たり営業利益 (百万円)	4.2	1.3	2.0	2.4	1.4

出所：有価証券報告書より AENTRO Research 作成

従業員数は FY2022 の 326 名をピークに減少が続き、FY2025 は 259 名となった。一人当たり売上高は 40.5 百万円と FY2021 の 45.2 百万円には及ばないが、FY2022 の 30.6 百万円からは回復基調にある。FY2025 に基幹システム刷新の試行運用を完了しており、FY2026 の本運用開始による業務効率化が生産性改善に寄与するか注目される。

ディスクレーマー (免責事項)

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており、投資の勧誘もしくは推奨を意図しているものではありません。本レポートは対象企業が公表した有価証券報告書、決算短信、決算説明資料、適時開示情報等の公開情報に基づき、レポート発行体である株式会社AENTROがその責任において作成したものです。本レポートの記載内容（分析・評価・将来見通し等を含む）は株式会社AENTROの見解であり、対象企業はその内容について責任を負いません。本レポートに記載されている数値や情報等の正確性については一切保証するところではございません。本レポートは対象企業からの委託に基づき株式会社AENTROにて作成し、対価として報酬を得ています。株式会社AENTROの役員・従業員は対象企業の有価証券について売買等の取引を行っているか、将来行う可能性がございます。本レポートに基づいた取引等については株式会社AENTROは一切責任を負いません。本レポートの著作権は株式会社AENTROに帰属するため、複製物の配布・転用・修正は固く禁じます。