



Houlihan
Lokey

Measurement & Metrology Sector Update

CY25 1Q

ご挨拶

レポートをご覧の皆様へ

フーリハン・ローキーのインダストリアルテクノロジーチームより、計測・測定セクター四半期アップデートの最新版をお届けします。

国内各社の2024年4月-2025年3月期業績は、生成AI向けデータセンター向けをはじめとする半導体需要や顧客の自動化・省人化投資の増加などに支えられ、多くの企業が増収増益を達成しました。

他方で、海外各社の業績(2025年1-3月期)は、中国の景気低迷やライフサイエンス分野における需要減速などを受けて、減収または減益を記録する企業も散見される結果となりました。

当セクターの株価は、2025年4月のトランプ政権による関税政策発表を受けた暴落以降、多くの企業の堅調な業績推移を背景として回復傾向にあるものの、世界的な金利高止まりやトランプ政権発足に伴う不確実性の増大などの影響から、多くのサブセクターにおいて、株価パフォーマンスはインデックスを下回る結果となっています。

M&A市場に目を向けると、足許のマクロ状況を踏まえ、各社における投資抑制傾向が継続しております。一方で、ソフトウェア技術の獲得やサービス領域強化を企図した大型買収や、ファンドをスポンサーとする大型の非公開化案件(MBO)が発表されるなど、将来の成長を見据えた再編の動きは徐々に活発化してきております。

主な日本企業関連案件としては、Keyenceによる製造業向けソフトウェア企業CADENAS Technologiesの買収や、KKRとJIPが参画した、測量機器及び光学機器を展開するトプコンの非公開化などが発表されました。海外では、KKRによる英精密計測機器メーカーSpectrisの非公開化といった大型案件が発表されています。

本レポートが本業界に関する直近動向の整理の一助となりましたら幸いです。掲載を希望される情報やコンテンツ、ご質問やお気づきの点がございましたら、お気軽に下記担当者までご連絡ください。

皆様からの忌憚なきご意見をお待ちしております。

HLインダストリアルテクノロジーチーム

2025年8月

インダストリアルテクノロジーセクター カバレッジチーム

セクター情報掲載Webサイト



村井 慎
Managing Director
Shin.Murai@HL.com
+81-80-9022-1577



平野 恭広
Director
Yasuhiro.Hirano@HL.com
+81-80-9022-1558



検見崎 三奈
Vice President
Mina.Kemmisaki@HL.com
+81-70-3831-9316



加藤 勇希
Associate
Yuki.Kato@HL.com
+81-70-8690-9892

日本最大級のM&Aコンテンツサイト
フーリハン・ローキー「[インサイト](#)」



フーリハン・ローキーHP
Houlihan Lokey



目次

01

業績アップデート

02

株価・バリュエーション推移

03

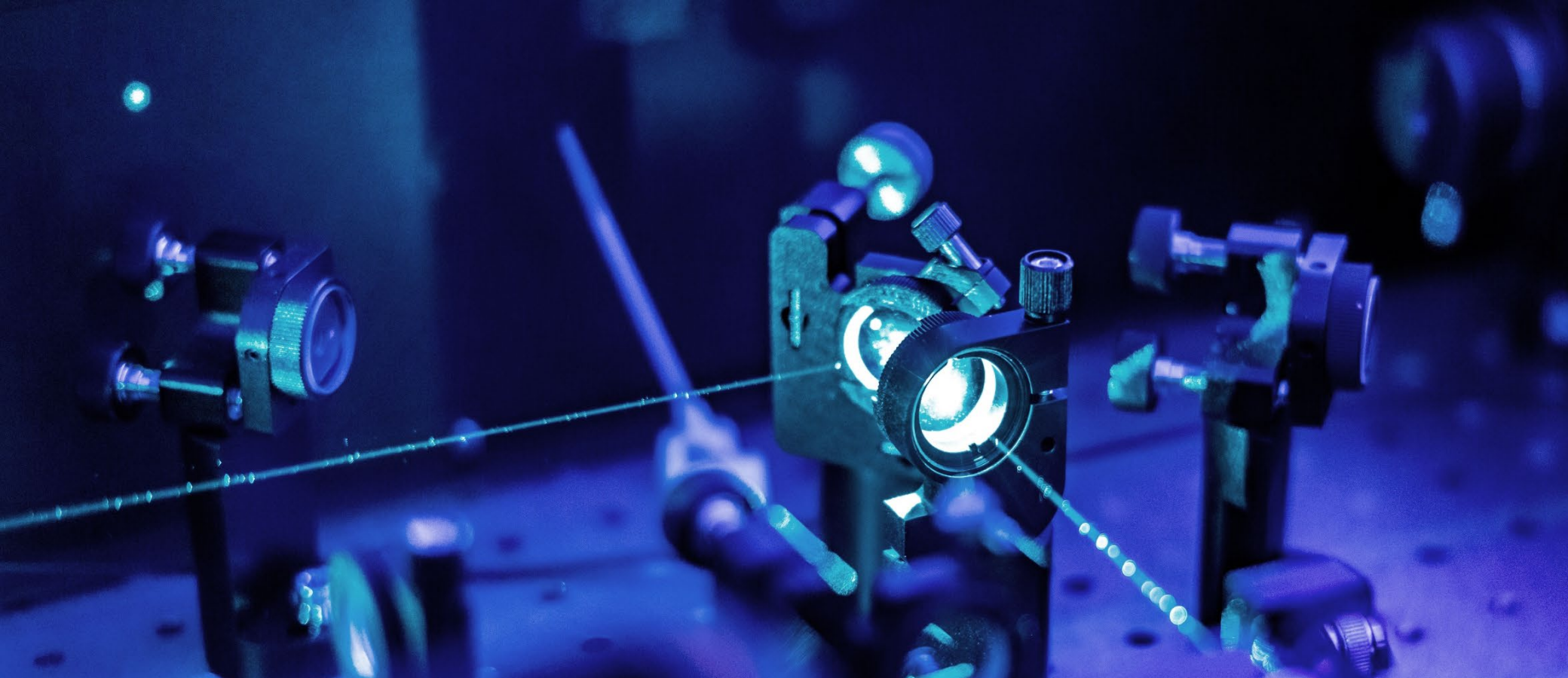
M&A動向

04

Appendix

Data Sheet

国内主要企業の財務トレンド



業績アップデート

01

本レポートにおけるサブセクター区分と採用企業一覧

本セクターの主な上場企業及び財務数値が取得可能な非上場企業について、下記の定義に基づいて各社をサブセクター毎に分類

サブセクター区分	定義	採用企業
国内総合計測・測定	- 計測・測定関連事業を中心に展開する企業群 - 対象領域が多岐にわたる企業、以下の領域に関するソリューションを展開する企業 ➢ 電気・ガス・温度・湿度・圧力・流量測定 ➢ 環境計測 ➢ ラボ用分析機器 ➢ 電子顕微鏡・光学顕微鏡 ➢ 光センサ・分光器・分光センサ ➢ レーザー ➢ X線カメラ・センサ	KEYENCE SHIMADZU Excellence in Science HAMAMATSU HORIBA ACCRETECH JEOL Anritsu HIOKI 東陽テクニカ GLT TDK KYOWA ONO SOKKI Rigaku Mitutoyo Hitachi High-Tech
海外総合計測・測定		ThermoFisher SCIENTIFIC danaher. AMETEK Agilent Technologies FORTIVE KEYSIGHT TECHNOLOGIES METTLER TOLEDO Halma TELEDYNE TECHNOLOGIES INCORPORATED revvity BRUKER spectris RENISHAW OXFORD INSTRUMENTS
国内自動化・制御	- 自動化ソリューションにおいて制御技術を中心に、製造ライン内での計測・測定ソリューションも展開する企業群 ➢ 制御(計装)システム ➢ マシンビジョンシステム ➢ 流量制御(フローコントロール) ➢ 表面検査	OMRON YOKOGAWA azbil CHINO NIRECO
海外自動化・制御		EMERSON HEXAGON TECAN. SIEMENS Schneider Electric
国内メーター	- 電気・ガス・水などのメーターを主力製品とする企業群	NKS 長野計器 愛知時計電機株式会社 OSAKI OVAL
国内その他 コングロマリット	- 多角的に展開する事業の一部にて計測・測定関連事業も展開している企業群	FUJIFILM 富士電機 Nikon KONICA MINOLTA

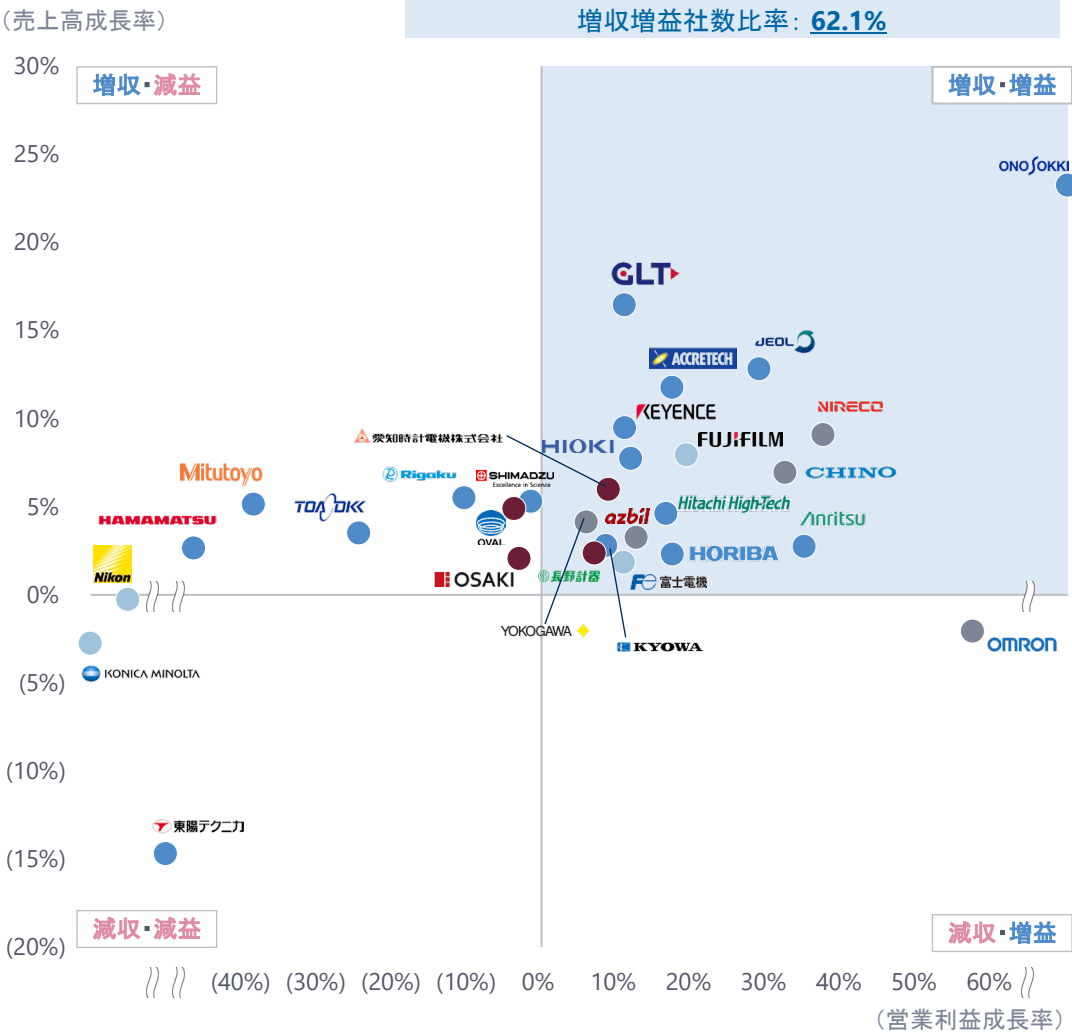
国内各社業績の状況(四半期比較 前期4Q(24年4-3月期)累積 vs. 今期4Q(25年4-3月期)累積)

EV向け需要の低迷やライフサイエンス関連需要の落ち込みはあったものの、生成AI向けデータセンター向けをはじめとする半導体需要の取り込みや顧客の自動化・省人化投資の増加などにより、多くの企業が増収増益を達成

売上高・営業利益成長率(前年同四半期累積⇒直近四半期累積)⁽¹⁾

(億円)		売上高			営業利益		
		23/3	24/3	25/3	23/3	24/3	25/3
国内総合計測・測定	キーエンス	9,224	9,673	10,591	4,989	4,950	5,498
	島津製作所	4,822	5,119	5,390	682	728	717
	浜松ホトニクス ⁽¹⁾	1,116	1,040	1,067	315	201	108
	堀場製作所 ⁽¹⁾	659	703	719	105	100	118
	東京精密	1,468	1,347	1,505	345	253	297
	日本電子	1,627	1,743	1,967	242	275	355
	アンリツ	1,109	1,100	1,130	117	90	121
	日置電機 ⁽¹⁾	100	91	98	23	16	18
	東陽テクニカ ⁽¹⁾	155	204	174	15	33	14
	ジーエルテクノHD ⁽²⁾	387	371	433	60	57	63
	東亜ディーケーケー	165	174	181	16	18	13
	共和電業 ⁽¹⁾	38	44	45	4	7	7
	小野測器 ⁽¹⁾	28	30	37	0	1	3
国内自動化・制御	リガク ⁽¹⁾	N/A	195	206	N/A	32	28
	日立ハイテク	6,742	7,231	7,565	926	755	880
	ミットヨ	1,344	1,445	1,519	106	111	69
	オムロン	8,761	8,188	8,018	1,007	343	540
	横河電機	4,565	5,402	5,624	444	788	835
国内メーター	アズビル	2,784	2,909	3,004	313	368	415
	チノー	238	274	293	20	22	29
	ニレコ	92	99	108	12	14	19
	長野計器	605	679	695	47	72	77
国内その他コングロマリット	愛知時計電機	502	512	543	40	36	39
	大崎電気工業	893	951	971	22	59	57
	オーバル	133	143	150	11	15	14
	富士フイルム	28,590	29,609	31,958	2,731	2,767	3,302
	富士電機	10,094	11,032	11,234	889	1,061	1,176
	ニコン	6,281	7,172	7,153	549	398	24
	コニカミノルタ	11,304	11,600	11,279	(951)	275	(640)

※表内ブルー・ハイライト箇所は前年同期比で増収 / 増益



出所: Capital IQ、決算短信、決算説明会資料

(1) 浜松ホトニクス、東陽テクニカは23/10~24/3月期と24/10~25/3月期累計、堀場製作所、日置電機、共和電業、小野測器、リガクは24/1~24/3月期と25/1~25/3月期累計の比較
(2) ジーエルテクノHDの前年度業績は、統合前のジーエルサイエンスの数値を使用

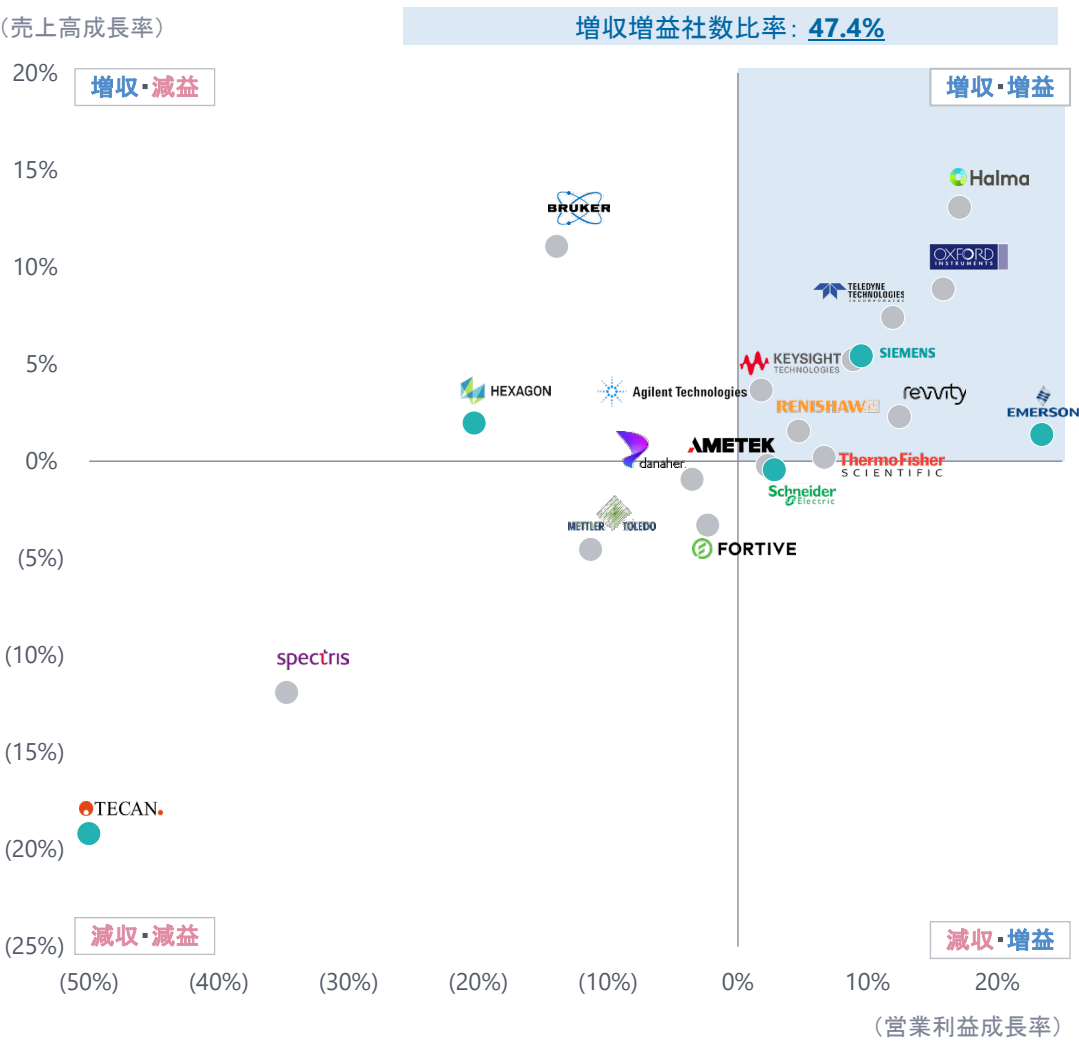
海外各社業績の状況(四半期比較 前期1Q(24年1-3月期)累積 vs. 今期1Q (25年1-3月期)累積)

生成AI向けデータセンター需要が堅調推移したほか、好調なラボオートメーション事業や航空宇宙関連の需要を取り込み、増収増益となった企業が存在する一方、中国の景気低迷やライフサイエンス分野における需要減少などを受けて減益となった企業も散見

売上高・営業利益成長率(前年同四半期累積⇒直近四半期累積)⁽¹⁾

(USD MM)		売上高			営業利益		
		23/3	24/3	25/3	23/3	24/3	25/3
海外総合計測・測定	Thermo Fisher	10,710	10,345	10,364	1,724	1,725	1,840
	Danaher	5,949	5,796	5,741	1,519	1,338	1,291
	AMETEK	1,597	1,736	1,732	392	434	444
	Agilent ⁽¹⁾	3,473	3,231	3,349	829	775	789
	Fortive	1,461	1,525	1,474	240	239	234
	Keysight ⁽¹⁾	2,771	2,475	2,604	686	493	537
	Mettler-Toledo	929	926	884	250	251	223
	Teledyne	1,383	1,350	1,450	246	237	265
	Revvity	675	650	665	96	72	81
	Bruker	685	722	801	126	80	69
	Halma ⁽¹⁾	2,292	2,569	2,905	409	476	557
	Spectris	1,599	1,846	1,626	218	258	168
	Renishaw ⁽¹⁾	419	421	427	87	62	65
海外自動化・制御	Oxford Instruments ⁽¹⁾	550	594	647	84	83	96
	Emerson Electric ⁽¹⁾	7,129	8,493	8,608	1,228	1,365	1,685
	Hexagon	1,396	1,402	1,430	357	362	289
	Tecan group	1,237	1,276	1,031	160	156	77
	Siemens ⁽¹⁾	39,245	39,075	41,191	4,772	4,669	5,115
	Schneider Electric	36,525	39,684	39,500	5,904	6,570	6,756

※表内ブルー・ハイライト箇所は前年同期比で増収 / 増益



出所: Capital IQ、決算短信、決算説明会資料
(1) 海外企業は24/1~3月期と25/1~3月期累計の比較が基本も、AgilentとKeysightは23/11~24/4月期と24/11~25/4月期累計、Halma、Oxford Instrumentsは23/4~24/3月期と24/4~25/3月期、EmersonとSiemensは23/10~24/3月期と24/10~25/3月期累計、Renishawは23/7~23/12月期と24/7~24/12月期累計、Spectris、Tecan、Schneiderは23/1~23/12月期と24/1~24/12月期の比較

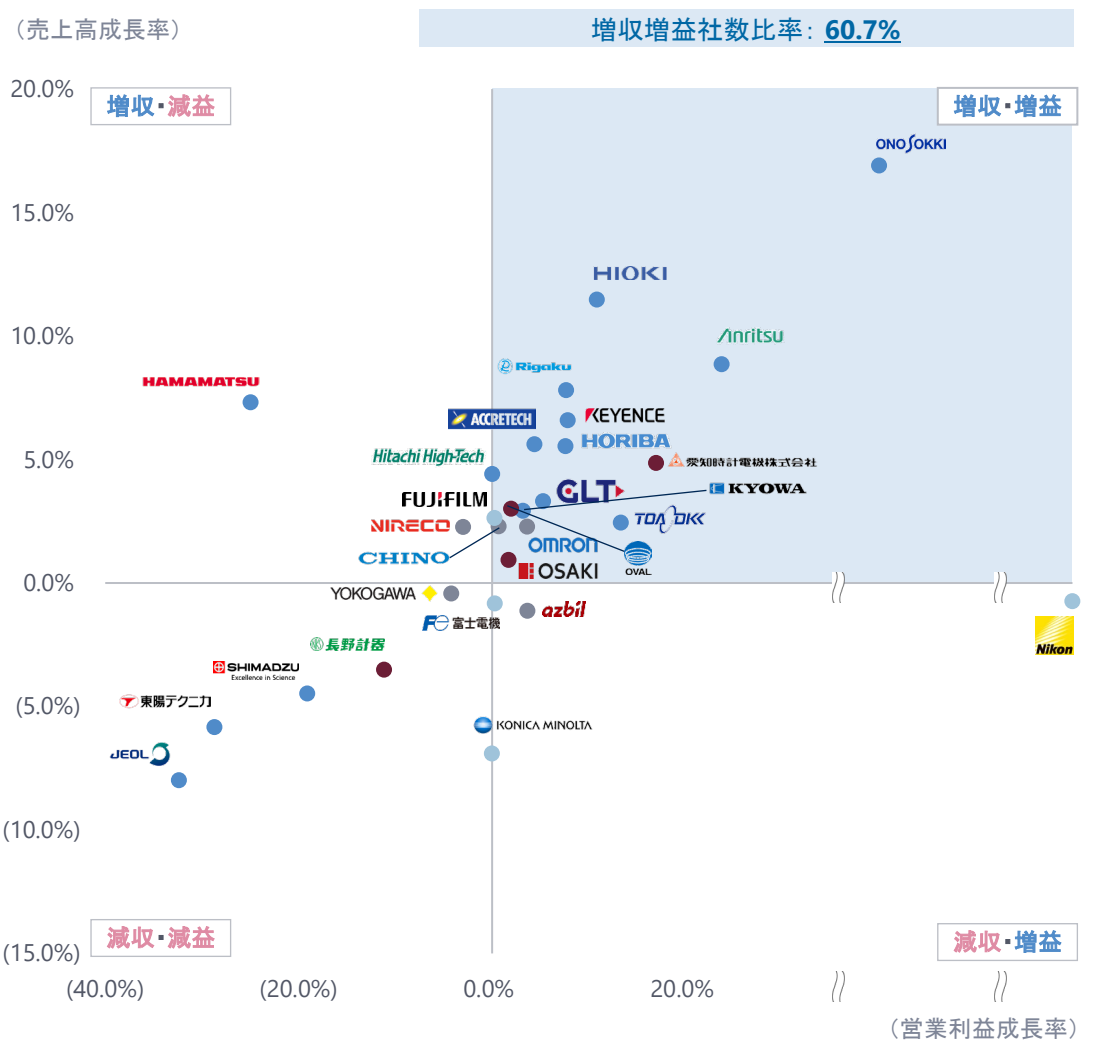
国内各社業績の状況(通期比較 前期 vs. 今期見込)

生成AI向けをはじめとする先端半導体需要が引き続き堅調に推移するほか、車載用バッテリー向け需要の回復などを受けて多くの企業が増収増益を見込む。他方、トランプ政権の関税政策の影響を加味した減益を予測する企業も一定数存在

売上高・営業利益成長率(直近通期⇒今期見込)⁽¹⁾

(億円)		売上高			営業利益		
		24/3	25/3	26/3(E)	24/3	25/3	26/3(E)
国内総合計測・測定	キーエンス	9,673	10,591	11,290	4,950	5,498	5,928
	島津製作所	5,119	5,390	5,150	728	717	580
	浜松ホトニクス ⁽¹⁾	2,214	2,040	2,189	567	321	241
	堀場製作所 ⁽¹⁾	2,906	3,174	3,350	473	483	520
	東京精密	1,347	1,505	1,590	253	297	310
	日本電子	1,743	1,967	1,810	275	355	240
	アンリツ	1,100	1,130	1,230	90	121	150
	日置電機 ⁽¹⁾	392	393	438	80	75	83
	東陽テクニカ ⁽¹⁾	282	350	330	15	34	24
	ジーエルテクノHD	371	433	447	57	63	67
	東亜ディーケーケー	174	181	185	18	13	15
	共和電業 ⁽¹⁾	149	154	158	11	14	14
	小野測器 ⁽¹⁾	115	118	138	1	1	6
国内自動化・制御	リガク	799	907	977	153	186	200
	日立ハイテク	7,231	7,565	7,900	755	880	880
	ミツトヨ ⁽²⁾	1,445	1,519	NA	111	69	NA
	オムロン	8,188	8,018	8,200	343	540	560
	横河電機	5,402	5,624	5,600	788	835	800
国内メーター	アズビル	2,909	3,004	2,970	368	415	430
	チノー	274	293	300	22	29	29
	ニレコ	99	108	110	14	19	19
	長野計器	679	695	671	72	77	68
国内その他コングロマリット	愛知時計電機	512	543	569	36	39	46
	大崎電気工業	951	971	980	59	57	58
	オーバル	143	150	155	15	14	15
	富士フイルム	29,609	31,958	32,800	2,767	3,302	3,310
	富士電機	11,032	11,234	11,140	1,061	1,176	1,180
	ニコン	7,172	7,153	7,100	398	24	360
	コニカミノルタ	11,600	11,279	10,500	275	(640)	480

※表内ブルーハイライト箇所は前年同期比で増収 / 増益



出所: Capital IQ、決算短信、決算説明会資料
(1): 2025/3期(実績)と2026/3期(見込)の比較が基本も、浜松ホトニクスと東陽テクニカは2024/9期(実績)と2025/9期(見込)、堀場製作所、日置電機、共和電業、小野測器は2024/12期(実績)と2025/12期(見込)を比較、(2): 通期予想は非開示、(3): 本頁では全社会社予想値を採用しているため、後段のアナリスト予想と差異あり。キーエンスは会社予想を公表していないため、アナリスト予想値を使用、(4): ジーエルテクノHDの前年度業績は、統合前のジーエルサイエンスの数値を使用

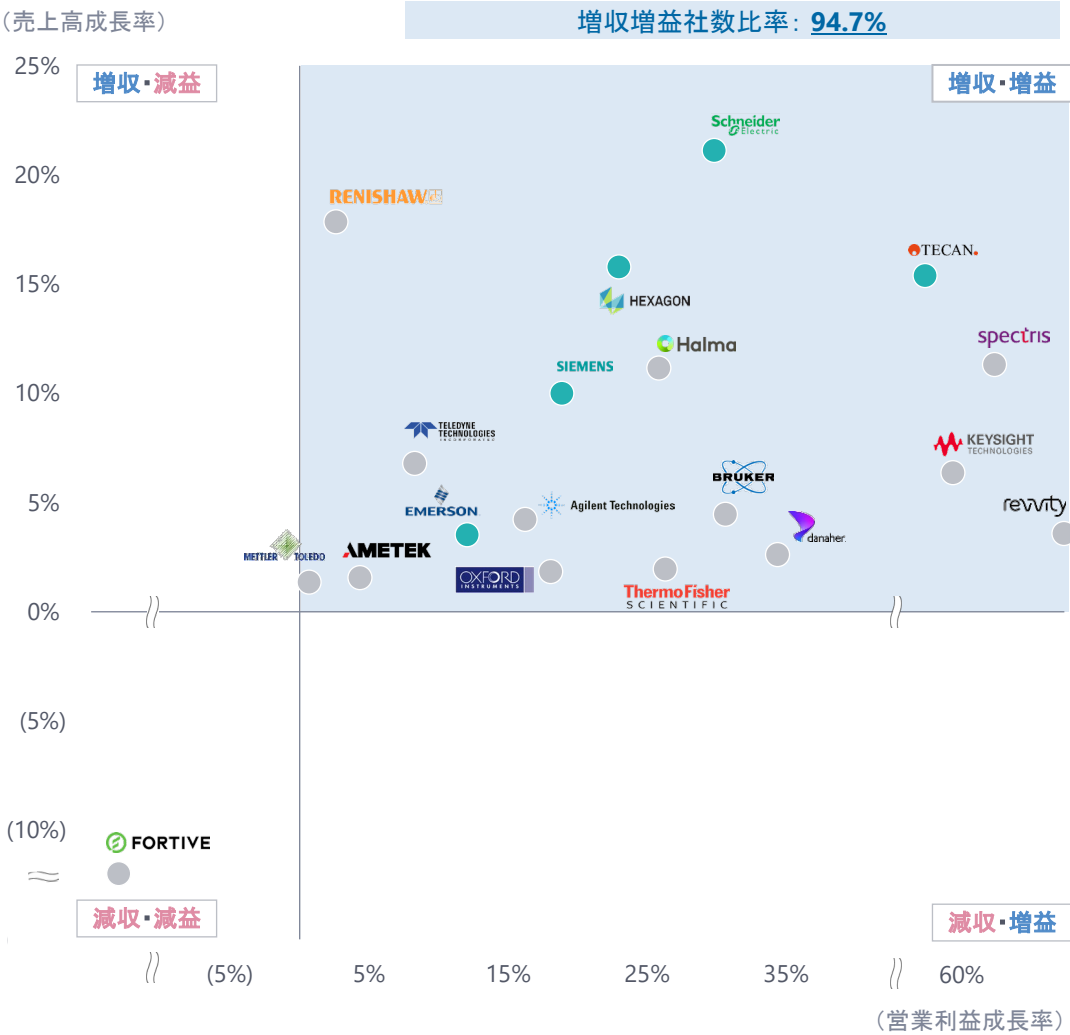
海外各社業績の状況(通期比較 前期 vs. 今期見込)

生成AI向け半導体需要が引き続き堅調に推移するほか、ライフサイエンス関連需要の回復やバイオテクノロジー関連ソリューション需要の高まりを背景として、多くの企業が増収増益での着地を見込む

売上高・営業利益成長率(直近通期⇒今期見込)⁽¹⁾

(USD MM)		売上高			営業利益		
		23/12	24/12	25/12(E)	23/12	24/12	25/12(E)
海外総合計測・測定	Thermo Fisher	42,857	42,879	43,715	7,476	7,734	9,770
	Danaher	23,890	23,875	24,498	5,381	5,154	6,927
	AMETEK	6,597	6,941	7,048	1,707	1,780	1,857
	Agilent ⁽¹⁾	6,833	6,510	6,784	1,415	1,544	1,795
	Fortive	6,065	6,232	4,140	1,131	1,143	813
	Keysight ⁽¹⁾	5,464	4,979	5,295	1,379	844	1,357
	Mettler-Toledo	3,788	3,872	3,925	1,087	1,135	1,143
	Teledyne	5,636	5,670	6,054	1,047	1,052	1,140
	Revvity	2,751	2,755	2,854	381	410	799
	Bruker	2,965	3,366	3,516	489	410	536
	Halma ⁽¹⁾	2,569	2,905	3,228	476	557	701
	Spectris	1,846	1,626	1,916	258	168	317
	Renishaw ⁽¹⁾	875	874	972	142	142	145
海外自動化・制御	Oxford Instruments ⁽¹⁾	594	647	659	83	96	113
	Emerson Electric ⁽¹⁾	15,165	17,492	18,108	2,904	3,017	3,381
	Hexagon	6,008	5,592	6,474	1,381	1,473	1,811
	Tecan group	1,276	1,031	1,190	156	77	122
	Siemens ⁽¹⁾	79,257	84,687	93,146	9,950	10,773	12,806
	Schneider Electric	39,684	39,500	47,836	6,570	6,756	8,773

※表内ブルーハイライト箇所は前年同期比で増収 / 増益



出所: Capital IQ、決算短信、決算説明会資料
(1) 2024/12期(実績)と2025/12期(見込)の比較が基本も、AgilentとKeysightは2024/10期(実績)と2025/10期(見込)、HalmaとOxfordは2025/3期(実績)と2026/3期(見込)、EmersonとSiemensは2024/9期(実績)と2025/9期(見込)、Renishawは2024/6期(実績)と2025/6期(見込)を比較

四半期決算概要 国内

計測・測定関連事業						
会社名	セグメント別決算			概要		
SHIMADZU Excellence in Science 国内総合計測・測定 26/3期 業績見通し: 修正なし 【売上高】 5,150億円 【営業利益】 580億円	セグメント	(億円)	23/4-24/3	24/4-25/3	差異	
	計測機器	売上高	3,383	3,479	3%	ヘルスケア領域で液体クロマトグラフ・質量分析システム、マテリアル領域で新素材向けに試験機が増加し増収。上期の生産抑制や成長投資・人的投資を進めたことで減益
		セグメント利益	575	521	(9%)	
	医用機器	売上高	723	726	0%	日本、中国、欧州での市況回復遅れがあったものの、北米・アジアにてX線TVシステム・血管撮影システムが増加し増収。一方、プロダクトミックスの悪化等により減益
		セグメント利益	48	43	(11%)	
	産業機器	売上高	661	723	9%	ターボ分子ポンプは中国で太陽電池用薄膜製造装置向けで売上減少も、日本・北米・その他アジアの半導体製造装置向けが増加した他、中国で工業炉が増加し増収増益
		セグメント利益	72	105	42%	
	航空機器	売上高	287	387	35%	海外では民間機搭載品が堅調なものの、前年増加した補用品の反動で売上減少。一方、日本の防衛力強化方針により、防衛向け航空機搭載品が増加したことで増収増益
		セグメント利益	35	61	73%	
	その他	売上高	65	76	17%	不動産賃貸、不動産管理、建設舗床業等で構成
		セグメント利益	10	6	(40%)	
	連結合計	売上高	5,119	5,390	5%	
		営業利益	728	717	(1%)	
		営業利益率	14.2%	13.3%	(1pt)	
Anritsu 国内総合計測・測定 26/3期 業績見通し: 修正なし 【売上高】 1,230億円 【営業利益】 150億円	セグメント	(億円)	23/4-24/3	24/4-25/3	差異	
	通信計測	売上高	710	701	(1%)	生成AIの普及拡大によるデータセンター等でのネットワーク高速化に向けた測定需要が好調も、通信事業者の投資が低調で減収。プロダクトミックスの変化により、増益
		セグメント利益	75	84	11%	
	PQA	売上高	254	282	11%	食品向け品質保証プロセス自動化、省人化を企図した設備投資需要が好調に推移した他、米国で大手顧客のX線検査需要を獲得したことで、増収増益
		セグメント利益	13	28	119%	
	環境計測	売上高	74	85	15%	国内においてEV/電池向け試験需要が好調に推移し、前年同期比で増収増益
		セグメント利益	5	9	68%	
	その他	売上高	61	61	(1%)	センシング&デバイス事業、物流、厚生サービス、不動産賃貸事業等で構成
		セグメント利益	8	15	80%	
	連結合計	売上高	1,100	1,130	3%	
		営業利益	90	121	35%	
		営業利益率	8.2%	10.7%	3pt	

四半期決算概要 国内(続き)

計測・測定関連事業

会社名

セグメント別決算

概要

HORIBA⁽¹⁾

国内総合計測・測定

25/12期 業績見通し:
下方修正

【売上高】
3,350億円
(▲50億円)
【営業利益】
520億円
(▲20億円)

セグメント	(億円)	24/1-24/3	25/1-25/3	差異	
エネルギー環境	売上高	268	258	(4%)	米州・欧州においてエンジン排ガス測定装置等の自動車関連の販売が増加した一方、日本とアジアにおいて、前年同期に大型案件を計上した反動で、減収減益
	セグメント利益	8	7	(13%)	
バイオヘルスケア	売上高	92	88	(4%)	国内で血球計数装置の販売が回復したものの、アジアにおいてライフサイエンス市場向けの分析装置の販売が減少したこと及び研究開発費の増加で減収減益
	セグメント利益	(4)	(7)	NA	
先端材料半導体	売上高	341	371	9%	生成AI等の先端半導体需要が牽引し、アジアにおいて半導体製造装置メーカー向けの販売が増加したこと等から、増収増益
	セグメント利益	96	117	22%	
連結合計	売上高	703	719	2%	
	営業利益	100	118	17%	
	営業利益率	14.2%	16.4%	2pt	

ACCRETECH

国内総合計測・測定

26/3期 業績見通し:
修正なし

【売上高】
1,590億円
【営業利益】
310億円

セグメント	(億円)	23/4-24/3	24/4-25/3	差異	
計測機器	売上高	346	371	7%	半導体・航空業界の新規需要獲得及び二次電池用充放電試験システムの受注増加、顧客要求納期での出荷が進んだ他、充放電試験システムの売上増も寄与し増収
	セグメント利益	54	54	(0%)	
半導体製造装置	売上高	1,001	1,135	13%	生成AI関連の加工装置やメモリ半導体・HPC向けの検査装置需要が堅調推移し受注増。顧客要求納期での出荷が進んだ他、生成AI関連装置の出荷増もあり、増収増益
	セグメント利益	199	243	22%	
連結合計	売上高	1,347	1,505	12%	
	営業利益	253	297	17%	
	営業利益率	18.8%	19.7%	1pt	

出所: IR資料
(1) 2025年12月期第1四半期実績

四半期決算概要 国内(続き)

計測・測定関連事業						
会社名	セグメント別決算				概要	
YOKOGAWA 	セグメント	(億円)	23/4-24/3	24/4-25/3	差異	
	制御事業	売上高	5,038	5,283	5%	受注高は堅調なエネルギー需要を背景に特に中東・アフリカで好調に推移するも、中国は厳しい状況が継続。為替影響や前期までに受注した大型案件が寄与し増収増益
		セグメント利益	717	776	8%	
	測定器事業	売上高	318	299	(6%)	中国を中心にデータセンターや脱炭素関連の蓄電関連の大型案件が寄与し受注増。前年同期における受注残消化の反動により減収減益
		セグメント利益	81	62	(24%)	
	新事業他	売上高	45	42	(7%)	産業用IoTソリューション事業、不動産関連事業等で構成
		セグメント利益	(10)	(3)	NA	
	連結合計	売上高	5,402	5,624	4%	
		営業利益	788	835	6%	
		営業利益率	14.6%	14.9%	0pt	
26/3期 業績見通し：修正なし						
【売上高】5,600億円						
【営業利益】800億円						
CHINO 	セグメント	(億円)	23/4-24/3	24/4-25/3	差異	
	計測制御機器	売上高	92	97	6%	国内の半導体・電子部品製造設備や熱処理加工向け需要が堅調に推移した他、原材料費や人件費等のコスト増を踏まえた価格改定の効果により増収増益
		セグメント利益	12	15	29%	
	計装システム	売上高	97	100	3%	自動車向け燃料電池評価試験装置や水電解評価装置、空調用コンプレッサー評価試験装置の需要継続、大型案件の利益率改善により増収増益
		セグメント利益	13	16	22%	
	センサ	売上高	75	86	14%	電子部品製造装置や熱処理加工向けを中心に需要が堅調な他、明陽電機にて製造・販売を手掛ける船舶向け温度センサの増収が寄与し、増収増益
		セグメント利益	14	17	22%	
	その他	売上高	10	10	2%	修理・メンテナンスサービス等で構成
		セグメント利益	3	3	(17%)	
	連結合計	売上高	274	293	7%	
		セグメント利益 ⁽¹⁾	22	29	32%	
		営業利益率	7.9%	9.8%	2pt	
26/3期 業績見通し：修正なし						
【売上高】300億円						
【営業利益】29億円						

出所: IR資料
(1) 全社費用考慮後の営業利益を記載

四半期決算概要 国内(続き)

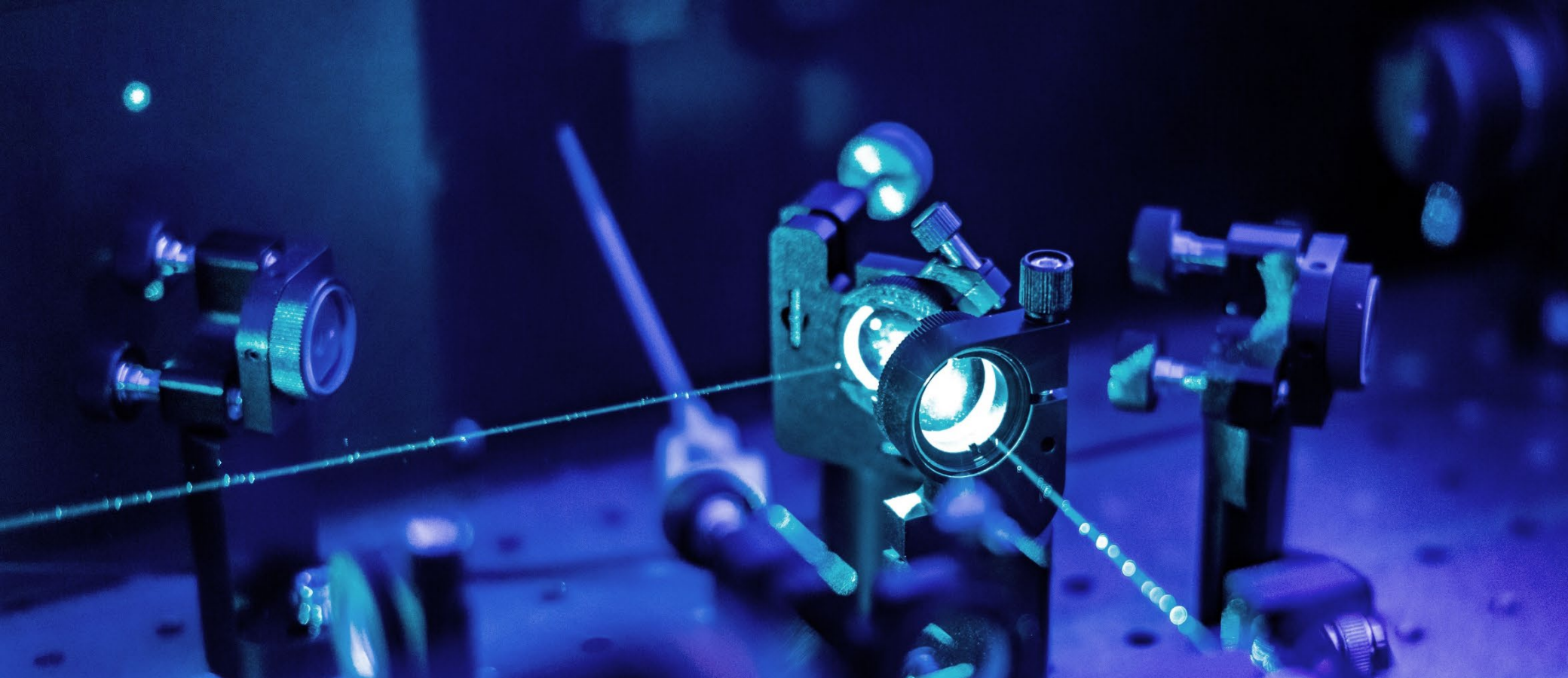
計測・測定関連事業						
会社名	セグメント別決算			概要		
azbil 国内自動化・制御 26/3期 業績見通し: 修正なし 【売上高】 2,970億円 【営業利益】 430億円	セグメント	(億円)	23/4-24/3	24/4-25/3	差異	
	ビルディングオートメーション	売上高	1,342	1,484	11%	大型の複数年サービス契約更改や既設建物向け受注は増加。 <u>既設建物・サービス・海外事業関連売上が増加、インフレに伴うコスト増の価格転嫁を進め、増収増益</u>
		セグメント利益	194	244	26%	
	アドバンスオートメーション	売上高	1,056	1,057	0%	<u>PA市場の堅調さとFA市場の需要回復を背景に受注は増加</u> し、売上・利益は前年並みを維持
		セグメント利益	161	160	(1%)	
	ライフオートメーション	売上高	511	463	(9%)	ライフサイエンスエンジニアリング分野において、同分野を担うアズビルテルスターの出資持分を譲渡したことに加え、人件費等の各種経費の上昇により、減収減益
		セグメント利益	14	12	(15%)	
	その他	売上高	1	1	0%	グループ内の保険代理業務などで構成
		セグメント利益	(0)	(0)	NA	
	連結合計	売上高	2,909	3,004	3%	
Nikon 国内その他 コングロマリット 26/3期 業績見通し: 修正なし 【売上高】 7,100億円 【営業利益】 360億円		営業利益	368	415	13%	
		営業利益率	12.7%	13.8%	1pt	
	セグメント ⁽¹⁾	(億円)	23/4-24/3	24/4-25/3	差異	
	デジタルマニファクチャリング	売上高	210	234	6%	<u>大型装置の販売が好調に推移</u> し増収となった一方、 <u>中小装置の生産量減少</u> による生産コストの上昇や先行投資の増加により減益
		セグメント利益	(141)	(152)	NA	
	映像	売上高	2,797	2,954	6%	<u>新製品を中心にカメラ及び交換レンズの販売数が増加</u> し増収となった一方、RED社の営業赤字や固定資産減損損失等の一時費用を計上したことにより減益
		セグメント利益	465	413	(11%)	
	精機	売上高	2,194	2,020	(8%)	<u>大型・中小型パネル向けFPD露光装置の販売数は増加も、半導体露光装置分野において、新品装置の販売台数が減少</u> したことにより、セグメント全体では減収減益
		セグメント利益	152	15	(90%)	
	ヘルスケア	売上高	1,079	1,165	8%	<u>ライフサイエンスソリューションで市況停滞の影響を受けたが、アイケアソリューション及び細胞受託生産ソリューションでの堅調な販売</u> や円安効果により、増収増益
		セグメント利益	54	67	25%	
	コンポーネント	売上高	859	741	(14%)	<u>大型のX線/CT検査装置の販売は堅調に推移したものの、光学部品、エンコーダの販売が減少</u> し、市場減速によるEUV関連コンポーネント販売への影響もあり減収減益
		セグメント利益	151	72	(52%)	
	その他	売上高	33	40	22%	-
		セグメント利益	44	29	(34%)	
	連結合計	売上高	7,172	7,153	(0%)	
		営業利益	398	24	(94%)	
		営業利益率	5.5%	0.3%	(5pt)	

四半期決算概要 海外

計測・測定関連事業						
会社名	セグメント別決算			概要		
ThermoFisher SCIENTIFIC 海外総合計測・測定 2025年12月期 (第1四半期)	セグメント	(USD MM)	24/1-24/3	25/1-25/3	差異	
	Analytical Instruments	売上高	1,687	1,718	2%	中国における化学分析製品需要低下の影響を受けた一方、電子顕微鏡に対する強い需要によって増収。戦略投資と為替影響により利益率は悪化
		セグメント利益	400	399	(1%)	
	Life Science Solution	売上高	2,285	2,341	2%	バイオプロダクション領域の需要増やジェネティックスサイエンス領域でのOlink買収によって増収。一方、事業構成の悪化とOlink買収の影響で利益率は悪化
		セグメント利益	840	834	(0%)	
	Specialty Diagnostics	売上高	1,109	1,148	4%	ヘルスケア市場チャネル及び免疫診断・移植診断事業の成長により増収増益
		セグメント利益	294	304	3%	
	Laboratory Products and Biopharma Services	売上高	5,723	5,640	(1%)	製薬サービス事業及び研究・安全市場チャネルが堅調に成長したものの、COVID-19ワクチンおよび治療薬の需要減に伴い、減収減益
		セグメント利益	744	731	(2%)	
	連結合計	売上高	10,345	10,364	0%	
		営業利益	1,663	1,716	3%	
		営業利益率	16.1%	16.6%	1pt	
AMETEK 海外総合計測・測定 2025年12月期 (第1四半期)	セグメント	(USD MM)	24/1-24/3	25/1-25/3	差異	
	Electronic Instruments	売上高	1,157	1,144	(1%)	微減収となったものの、業務効率化施策の継続的な効果もあり利益率は向上
		セグメント利益	353	354	0%	
	Electromechanical	売上高	579	588	2%	前年に計上されたParagon Medical買収関連統合コスト影響の消失及び業務効率化施策の継続的な効果により利益率が向上
		セグメント利益	91	129	42%	
	連結合計	売上高	1,736	1,732	(0%)	
		営業利益	417	455	9%	
		営業利益率	24.0%	26.3%	2pt	

四半期決算概要 海外(続き)

計測・測定関連事業						
会社名	セグメント別決算			概要		
 海外総合計測・測定 2025年12月期 (第1四半期)	セグメント	(USD MM)	24/1-24/3	25/1-25/3	差異	
	Digital Imaging	売上高	741	757	2%	X線製品は販売減少も、赤外線検出及び監視システム等の増加やAdimec(産業・化学
		セグメント利益	114	122	7%	用力カメラ)買収による売上増、販管費及び研究開発費の削減によって増収増益
	Instrumentation	売上高	330	343	4%	環境計測機器の売上は減少したものの、海洋計測機器や電子計測機器が増加したこ
		セグメント利益	86	93	8%	とから増収増益
	Aerospace And Defense Electronics	売上高	186	243	31%	航空宇宙向けの売上は減少したものの、買収の影響を含む防衛向けが大幅に増収
		セグメント利益	52	56	7%	したことで、セグメント全体として増収増益
	Engineered Systems	売上高	93	107	15%	エネルギーシステムの売上は減少した一方、EMS関連製品の販売増加により増収。前
		セグメント利益	3	11	300%	年のみで発生した見積変更の影響及び販売費の減少、製品構成の改善により増益
	連結合計	売上高	1,350	1,450	7%	
		営業利益	234	259	11%	
		営業利益率	17.4%	18.9%	2pt	
 海外自動化・制御 2025年9月期 (第2四半期)	セグメント	(USD MM)	23/9-24/3	24/9-25/3	差異	
	Final Control	売上高	1,991	2,049	3%	電力関連市場が堅調に推移したことで、増収増益
		セグメント利益	453	503	11%	
	Measurement & Analytical	売上高	1,960	1,977	1%	アジア・中東・アフリカで市場が堅調に推移したことにより増収増益
		セグメント利益	509	551	8%	
	Discrete Automation	売上高	1,245	1,195	(4%)	欧州・アジア・中東・アフリカでの需要が低迷したことから減収
		セグメント利益	213	215	1%	
	Safety & Productivity	売上高	687	651	(5%)	グローバル全体で需要が低調だったことにより、減収減益
		セグメント利益	151	143	(5%)	
	Control System & Software	売上高	1,897	2,055	8%	Aspen Techの成長に加えて、グローバル全体で需要が堅調に推移したことから増収
		セグメント利益	257	446	74%	増益
	Test & Measurement	売上高	749	718	(4%)	欧州において需要が低迷したことから減収
		セグメント利益	(157)	(37)	NA	
	連結合計	売上高	8,493	8,608	1%	
		営業利益	886	1,404	58%	
		営業利益率	10.4%	16.3%	6pt	



株価・バリュエーション推移

02

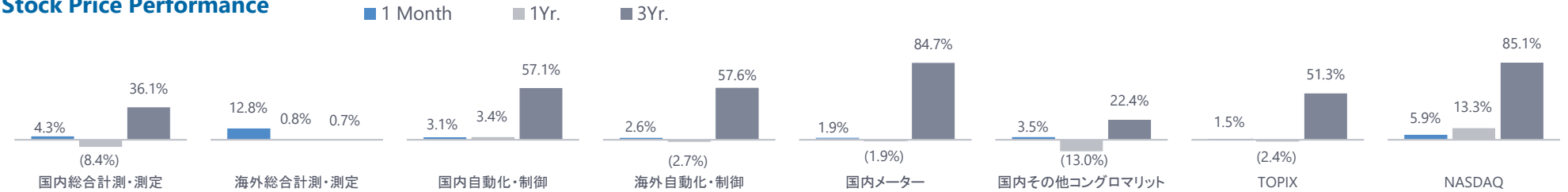
株価・バリュエーションサマリー

市況の回復に伴い、各社概ね堅調な業績推移を見込んでいることから、足元の株価は回復基調であり、大半のサブセクターでインデックスを上回る上昇を記録。海外勢のEBITDA成長や収益性は国内勢を大きく上回っており、依然としてマルチプルの差が大きい状況は継続

Trading Analysis Summary

	Stock Price Performance ⁽¹⁾			Multiples ⁽²⁾				FY2024A–2025E Growth		FY+1 Margin
	1 Month	1 Yr.	3Yr. ⁽³⁾	EV/EBITDA	EV/EBIT	PER	PBR	Revenue	EBITDA	EBITDA %
国内総合計測・測定	4.3%	(8.4%)	36.1%	8.2x	10.9x	17.4x	1.7x	4.5%	5.7%	19.7%
海外総合計測・測定	12.8%	0.8%	0.7%	17.6x	20.7x	29.6x	3.5x	0.9%	9.2%	26.0%
国内自動化・制御	3.1%	3.4%	57.1%	7.4x	10.0x	15.6x	1.5x	2.3%	5.4%	16.3%
海外自動化・制御	2.6%	(2.7%)	57.6%	14.8x	20.6x	24.7x	2.9x	3.5%	25.3%	24.4%
国内メーター	1.9%	(1.9%)	84.7%	4.6x	6.3x	9.6x	0.8x	1.6%	4.0%	11.2%
国内その他コングロマリット	3.5%	(13.0%)	22.4%	7.1x	13.6x	14.3x	1.0x	(1.0%)	4.2%	12.5%
TOPIX	1.5%	(2.4%)	51.3%	--	--	--	--	--	--	--
NASDAQ	5.9%	13.3%	85.1%	--	--	--	--	--	--	--
DAX	(2.0%)	28.9%	86.2%	--	--	--	--	--	--	--

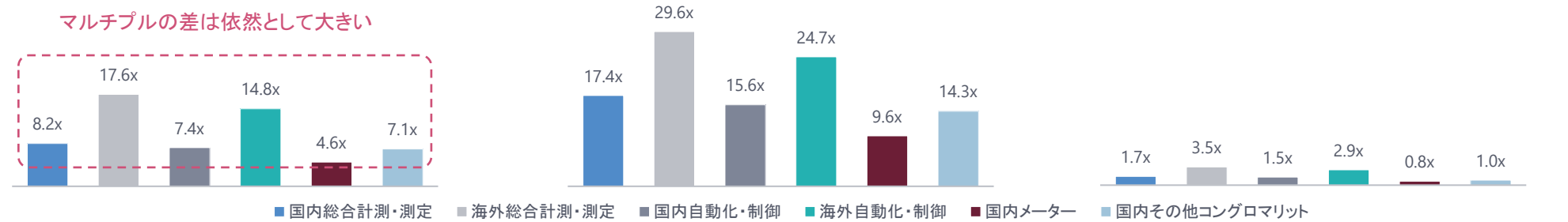
Stock Price Performance



EV/EBITDA Multiple

PER

PBR

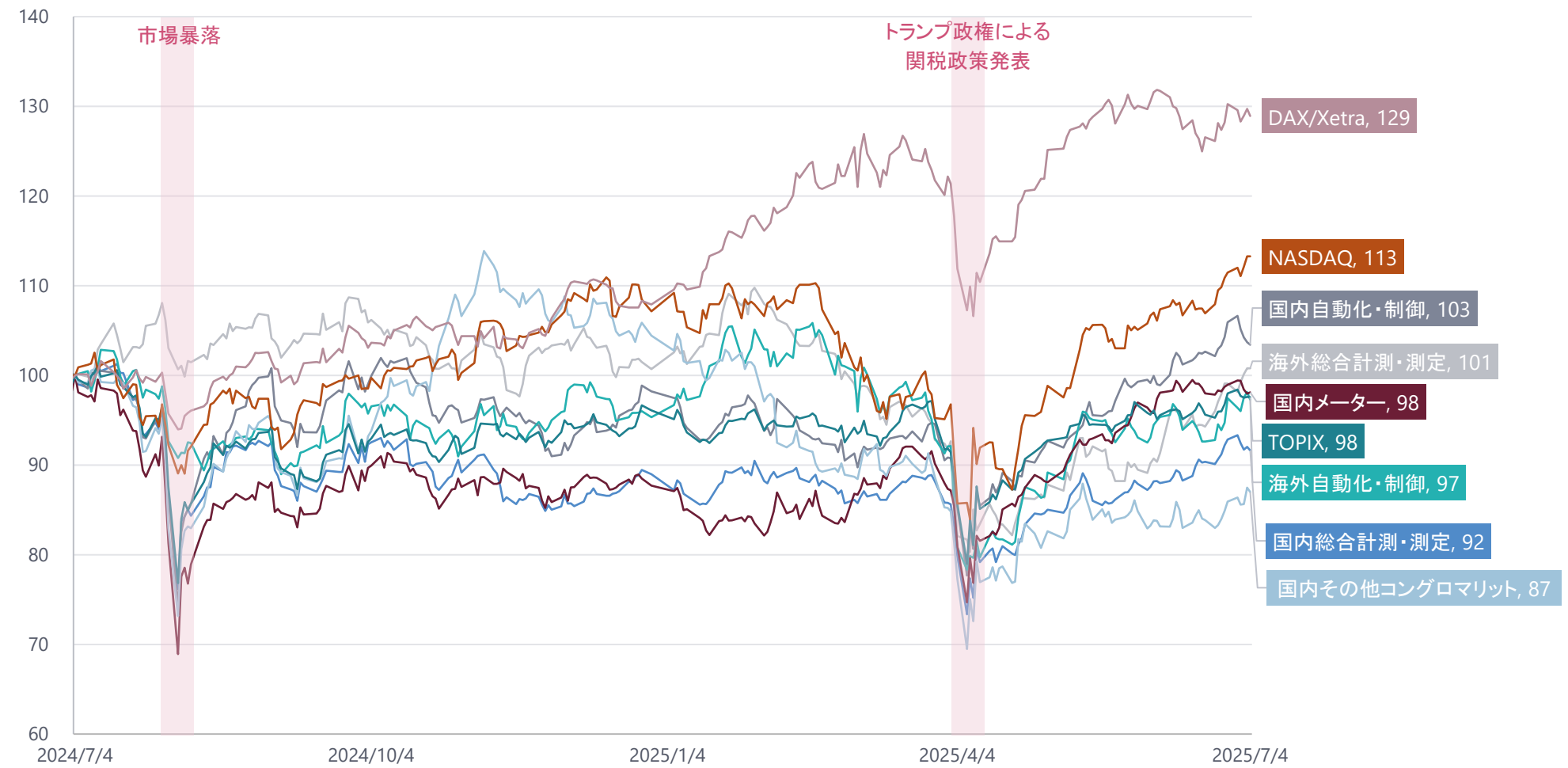


出所: Capital IQ
注: (1) 2025年7月4日時点の株価を参照して各種計算。国内総合分析・計測については、すべての計算からジーエルテック/HDD (昨年経営統合)、リガク及び日立ハイテク・ミットヨ (非上場) の値を除外
(2) Multiples について、PBR以外はFY+1の数字、PBRはLTMを使用

株価推移 業種別株価推移(24年7月4日～25年7月4日)

トランプ政権による関税政策発表を受けて4月に暴落したものの、足元の株価は回復傾向。特に、国内自動化・制御セクターは、顧客企業の自動化・省人化投資の増加などを受けて堅調な業績推移を見込む企業が多く、株価はインデックスをアウトパフォーム

株価指数推移(業界別)

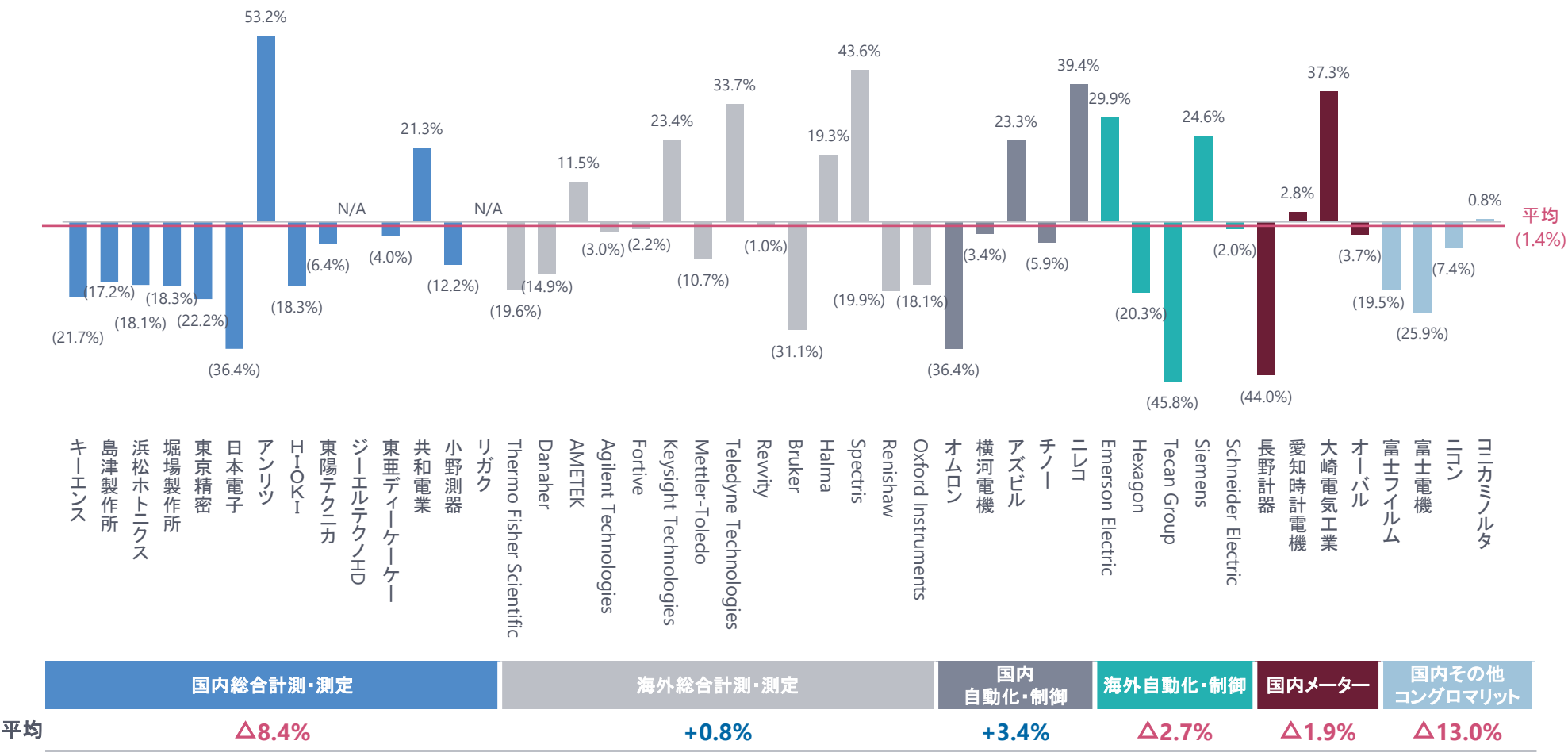


出所 Capital IQ
(1) 2024年7月4日時点の数値を100として指数化し、各業界ごとの平均値を使用
(2) ジーエルテクノHD及びリガクHDは、国内総合計測・測定の平均値から除外

株価推移 (cont.) 個別企業株価騰落率 - 1年前(24年7月4日) vs 直近(25年7月4日)

多くの企業が前年比で業績伸長を実現している一方、バイオフーマやライフサイエンス関連需要の低迷に加え、トランプ政権誕生による不確実性の増大や世界的な金利高止まりといったマクロ環境の悪化を受けて、株価を落とす企業が目立つ

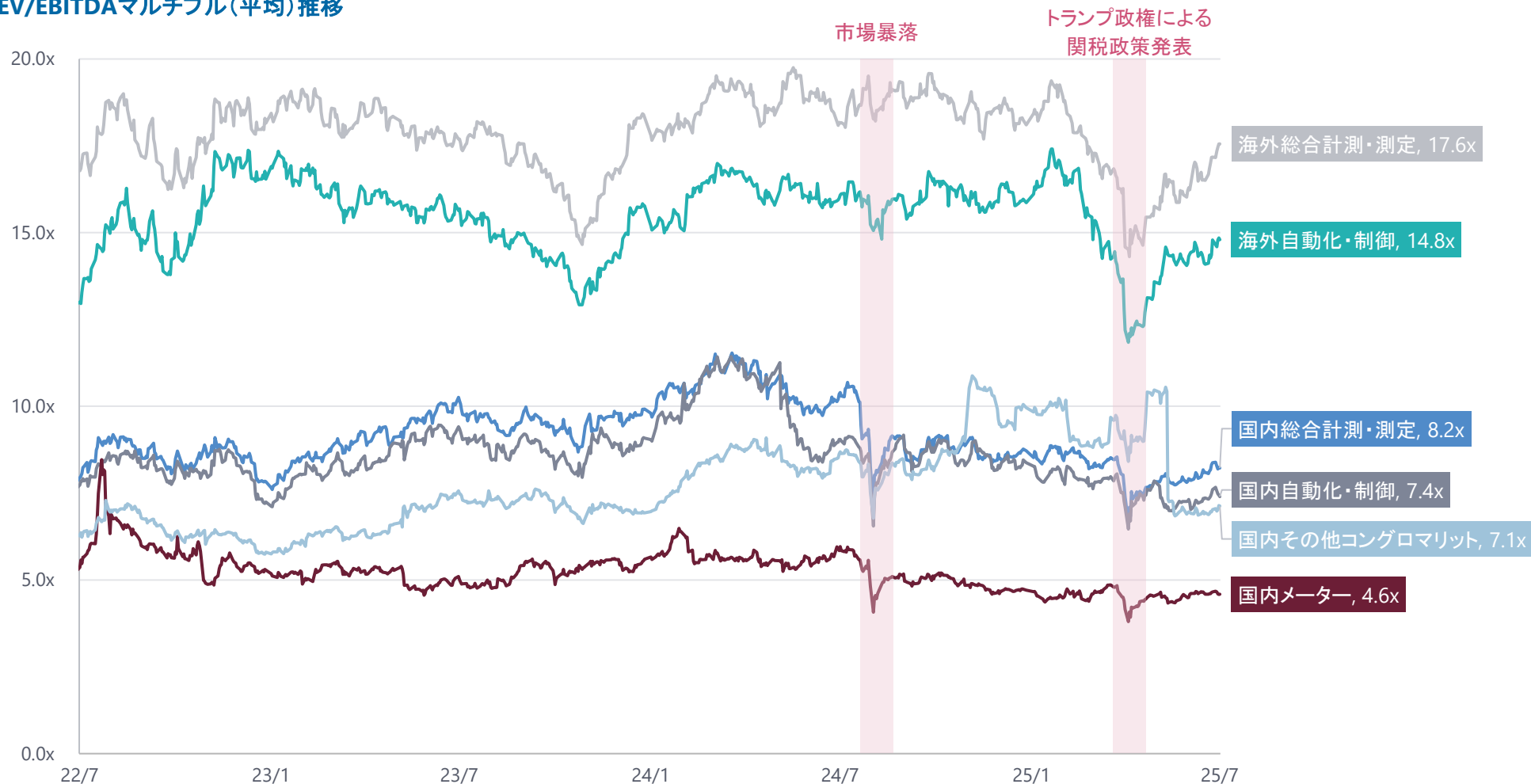
各社株価騰落率



バリュエーション推移 業種別バリュエーション推移(22年7月4日から25年7月4日)

ソフトウェアやソリューション提供に強みを持つ海外勢のバリュエーションは、マクロ環境の悪化による市場の停滞感が強まる中でも安定して高いマルチプルで推移。国内勢のマルチプルは、昨年後半以降は概ね横ばいで推移

EV/EBITDAマルチプル(平均)推移



出所 Capital IQ

(1) Capital IQが提供する今期見込EBITDAのアナリストコンセンサス予想値が取得可能な企業については当該数値に基づくマルチプル、取得できない企業については会社予想値を採用
(2) 国内総合計測・測定の平均値の計算からはジェールテクノHD及びリガクを除外

個別企業バリュエーション騰落率 1年前(24年7月4日) vs 直近(25年7月4日)

国内・海外企業とも、業績成長を見込む企業が太宗を占める一方、マクロ環境の悪化を受けて1年前と比べて株式市場が低迷していることから、市場と連動して各社の計算上のバリュエーションも下落

1年前と直近のEV/EBITDAマルチプル比較 (国内)

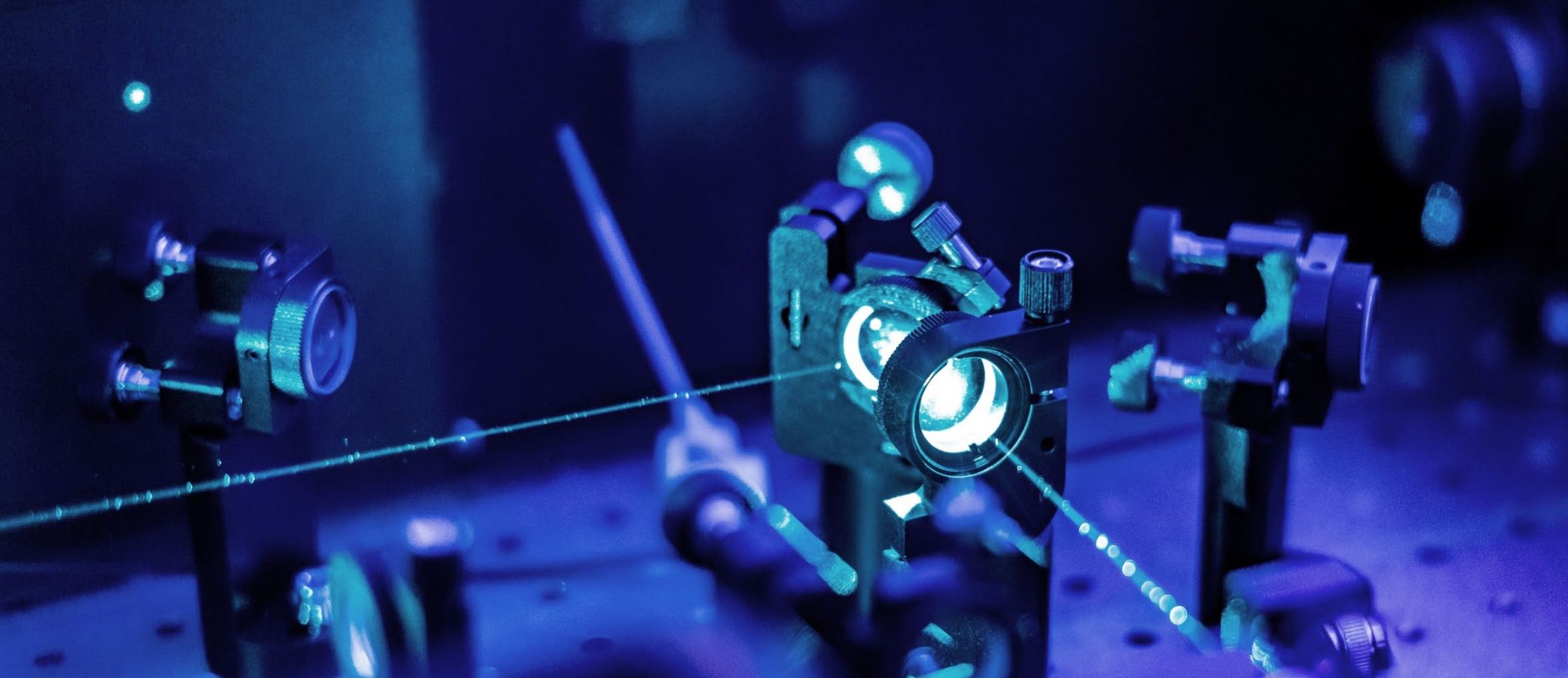
1年前(2024/7/4)			平均	直近(2025/7/4)		平均	
総合計測・測定	国内	キーエンス	28.9x	10.4x	20.7x	↓	8.2x (-2.5x)
		島津製作所	11.3x		9.5x	↓	
		浜松ホトニクス	10.2x		10.4x		
		堀場製作所	7.7x		5.6x	↓	
		東京精密	13.7x		9.4x	↓	
		日本電子	9.5x		6.4x	↓	
		アンリツ	7.2x		9.4x		
		HIOKI	8.1x		6.1x	↓	
		東陽テクニカ	8.3x		8.1x	↓	
		ジーエルテクノHD	N/A		4.1x		
		東亜ディーケーケー	6.5x		5.4x	↓	
		共和電業	4.0x		4.9x		
		小野測器	9.3x		2.3x	↓	
		リガク	N/A		8.9x		
自動化・制御	国内	オムロン	15.4x	9.0x	9.5x	↓	7.4x (-1.6x)
		横河電機	8.5x		7.6x	↓	
		アズビル	10.5x		10.7x		
		チノー	6.4x		4.6x	↓	
		ニレコ	4.5x		4.6x		
メーター	国内	長野計器	7.8x	6.0x	4.8x	↓	4.6x (-1.4x)
		愛知時計電機	5.3x		4.5x	↓	
		大崎電気工業	5.5x		5.3x	↓	
		オーバル	5.2x		3.8x	↓	
国内その他	国内その他	富士フイルム	10.4x	8.7x	8.3x	↓	7.1x (-1.6x)
		富士電機	8.5x		6.1x	↓	
		ニコン	7.2x		7.7x		
		コニカミノルタ	8.7x		6.5x	↓	

1年前と直近のEV/EBITDAマルチプル比較 (海外)

		1年前(2024/7/4)	平均	直近(2025/7/4)	平均
海外 総合計測・測定	Thermo Fisher Scientific	21.6x	18.2x	17.5x ↓	17.6x (-0.6x)
	Danaher	24.6x		21.1x ↓	
	AMETEK	18.4x		19.7x	
	Agilent Technologies	20.0x		18.1x ↓	
	Fortive	15.7x		17.4x	
	Keysight Technologies	17.3x		19.1x	
	Mettler-Toledo	25.0x		22.2x ↓	
	Teledyne Technologies	15.3x		18.1x	
	Revvity	17.4x		16.2x ↓	
	Bruker	16.5x		13.4x ↓	
	Halma	20.9x		21.8x	
	Spectris	10.3x		16.3x	
	Renishaw	16.9x		13.4x ↓	
	Oxford Instruments	14.3x		11.4x ↓	
海外 自動化・制御	Emerson Electric	17.0x	16.1x	18.2x	14.8x (-1.3x)
	Hexagon	15.2x		13.1x ↓	
	Tecan Group	17.6x		11.4x ↓	
	Siemens	12.9x		15.7x	
	Schneider Electric	17.8x		15.6x ↓	

出所: Capital IQ

(1) Capital IQが提供する今期見込EBITDAのアナリストコンセンサス予想値が取得可能な企業については当該数値に基づくマルチプル、取得できない企業については会社予想値を採用
(2) 国内総合計測・測定の平均値の計算からはジーエルテクノHD及びリガクを除外



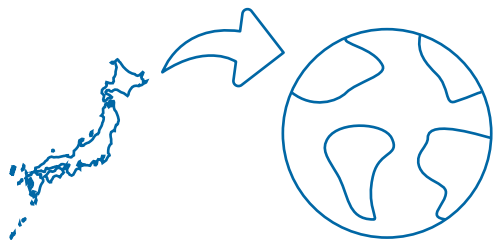
M&A動向

03

2025年のM&Aのテーマ

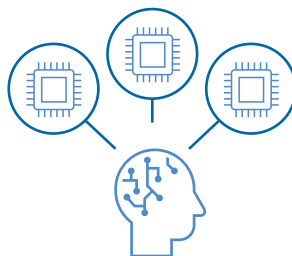
① 海外企業買収の加速

- 日本企業による海外の成長市場への拡大や、製造拠点・新技術獲得の動きが加速



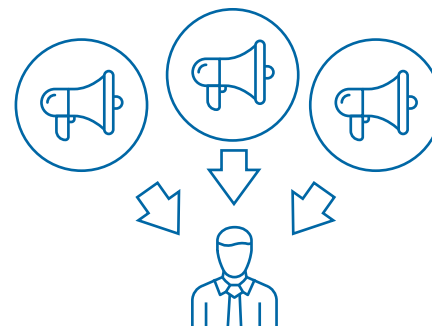
② 先端半導体領域への投資

- 生成AIに代表される先端半導体市場に関連した領域への投資が加速



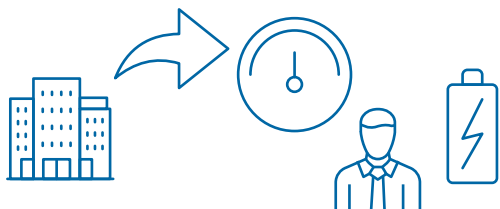
③ 外圧をきっかけとした業界再編

- アクティビスト・エンゲージメントファンド等の圧力により、業界再編の動きが活発化
- 同意なき買収のリスク等、上場リスク・コストの高まりを受け、非公開化の動きが加速



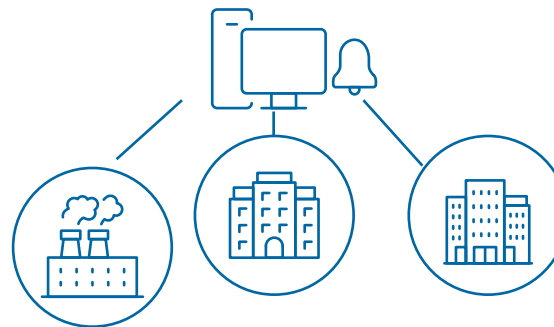
④ 計測・測定関連サービス領域への展開

- 技術力・研究開発力を生かした計測・測定受託事業やメンテナンス、消耗品関連サービス領域への展開で顧客の課題を解決



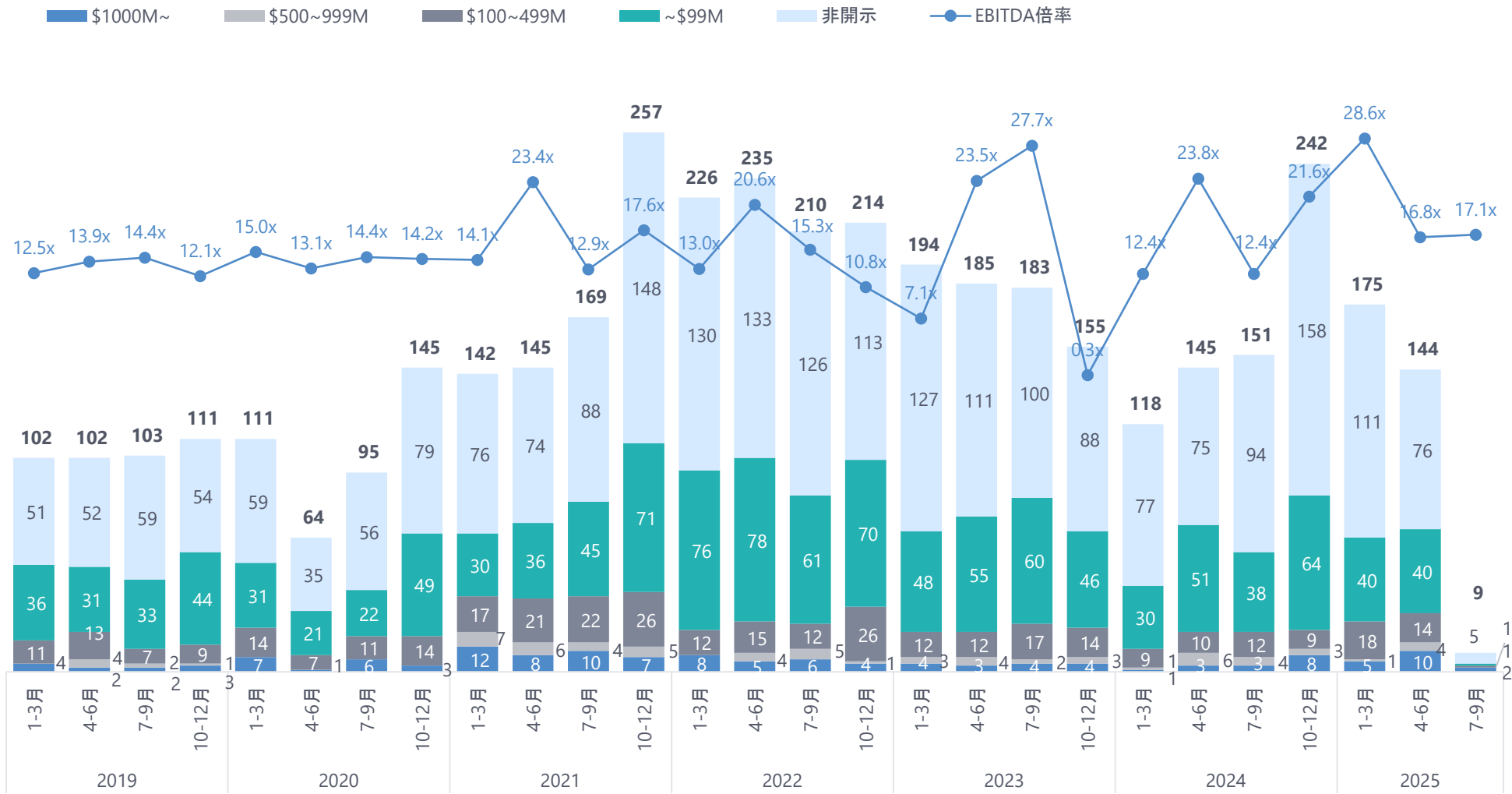
⑤ 予知保全/コンディションモニタリング領域強化

- 工場や建物の自動制御化に伴い、予知保全/コンディションモニタリング等をはじめとするソフトウェア関連領域への投資が活発化



計測・測定業界におけるM&A動向 2019年以降のM&A案件数・平均EV/EBITDA倍率の推移⁽¹⁾

2024年下期にかけて、インフレリスク後退による各国での金利引き下げもあり、M&Aマーケットは回復傾向にあったものの、2025年以降は、トランプ政権の誕生に伴う景気の不透明感増大を受けて、2024年第4四半期対比でM&A件数は大きく減少

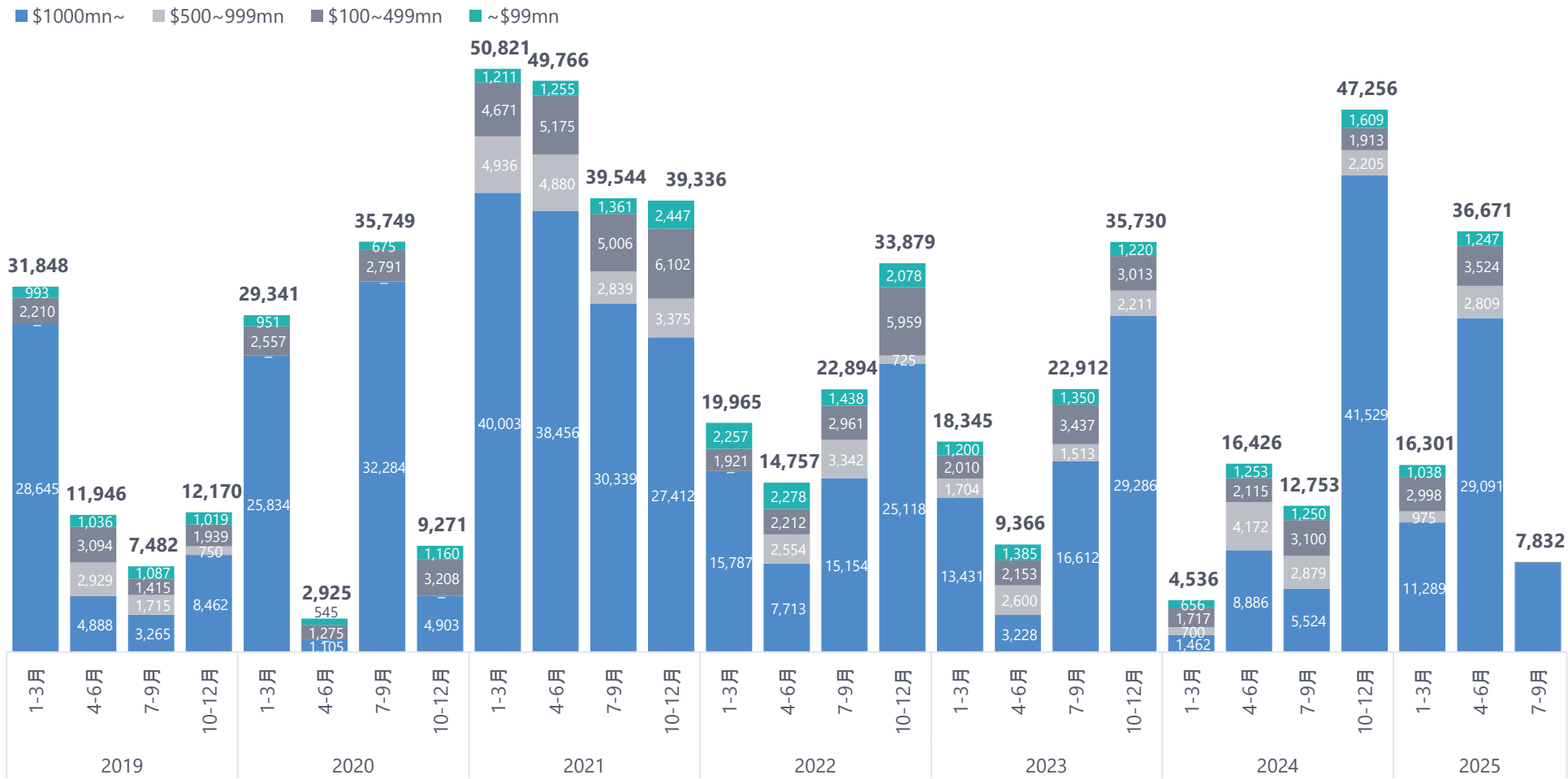


出所: Mergermarket, Capital IQ
(1) 2019年以降のAnalytical and scientific instrumentationおよびIndustrial measurement and sensing equipment関連案件を対象として集計。案件金額はデータが取得できる案件のみで集計。データは2025/7/4時点で集計

計測・測定業界におけるM&A動向 2019年以降のM&A案件金額の推移⁽¹⁾

トランプ政権発足に伴う不確実性増大に起因して各社の投資抑制傾向が続く一方で、直近では、KKRによる英精密計測機器メーカーSpectrisの買収やソフトウェア技術獲得を企図したSiemensによるDotmatics買収、トプコンの非公開化などの大型案件も散見される

(USD M)



出所: Mergermarket, Capital IQ
(1) 2019年以降のAnalytical and scientific instrumentationおよびIndustrial measurement and sensing equipment関連案件を対象として集計。案件金額はデータが取得できる案件のみで集計。データは2025/7/4時点で集計

計測・測定業界における直近の主要M&A 2025年2月～(1/2)

公表日	買手	対象企業	対象国	事業内容	買収価格 (USD M)	取得比率
2025/07/02	KKR ※Adventへの対抗提案	Spectris		材料分析・ラボ向け測定機器のほか、センサー・データ収集・テストシミュレーションソリューションを展開	6,406	0%→100%
2025/06/10	Quantum Design International	Oxford Instruments NanoScience		量子、ナノテクノロジー、材料研究向けの先進的なクライオジェンフリー（無冷媒）ツールを展開	85	0%→100%
2025/06/03	Sensirion Holding	Kuva Systems		石油・ガス産業向けに赤外線カメラを用いたメタン・揮発性有機化合物の濃度監視用IoTソリューションを展開	NA	0%→100%
2025/05/28	CDPQ Brookfield Capital Partners	Antylia Scientific		製薬・バイオフarma・ヘルスケア産業等向けに、検査機器および周辺商品を展開	1,340	0%→100%
2025/05/26	Kamstrup	BD Smart Forsyning		水道向けスマートメーター及び監視・制御等のIoTソリューションを展開	NA	0%→100%
2025/05/20	Keyence	CADENAS		CAD データを核としたマーケティングツール及び戦略的パーツ管理事業を展開	NA	0%→100%
2025/05/12	Qiagen	Genox		臨床および研究現場におけるゲノムデータ解釈用のAI搭載ソフトウェアツールを提供	70	0%→100%
2025/05/10	Eurofins	Analytisches Institut Bostel		食品の化学的・微生物学的・分子生物学的分析を専門とする研究所	NA	0%→100%
2025/05/09	Macquarie Group	SP Smart Meter Assets		英国においてガス・電気向けスマートメータを展開	1,850	0%→100%
2025/05/06	Ametek	FARO Technologies		ポータブル測定アーム、レーザースキャナー、トラッカー、ソフトウェア等の3D測定システムを展開	920	0%→100%
2025/05/05	Dover Corp	SIKORA		電線・ケーブル製造工程における精密測定・検査・制御ソリューションを展開	623	0%→100%
2025/05/02	Topcon Healthcare	RetInSight		眼科診療向け網膜画像処理AIソフトウェアを提供	NA	0%→100%
2025/04/25	Emerson Electric Paradigm	Nous Research		分散型インフラストラクチャを活用したオープンソースAIモデルの開発	50	NA (資金調達)

出所: プレスリリース、Mergermarket
(1) マイルストーン条項達成後の未公表のアーンアウト対価は除く
(2) マイルストーン条項達成後のアーンアウト対価を含む総額

計測・測定業界における直近の主要M&A 2025年2月～(2/2)

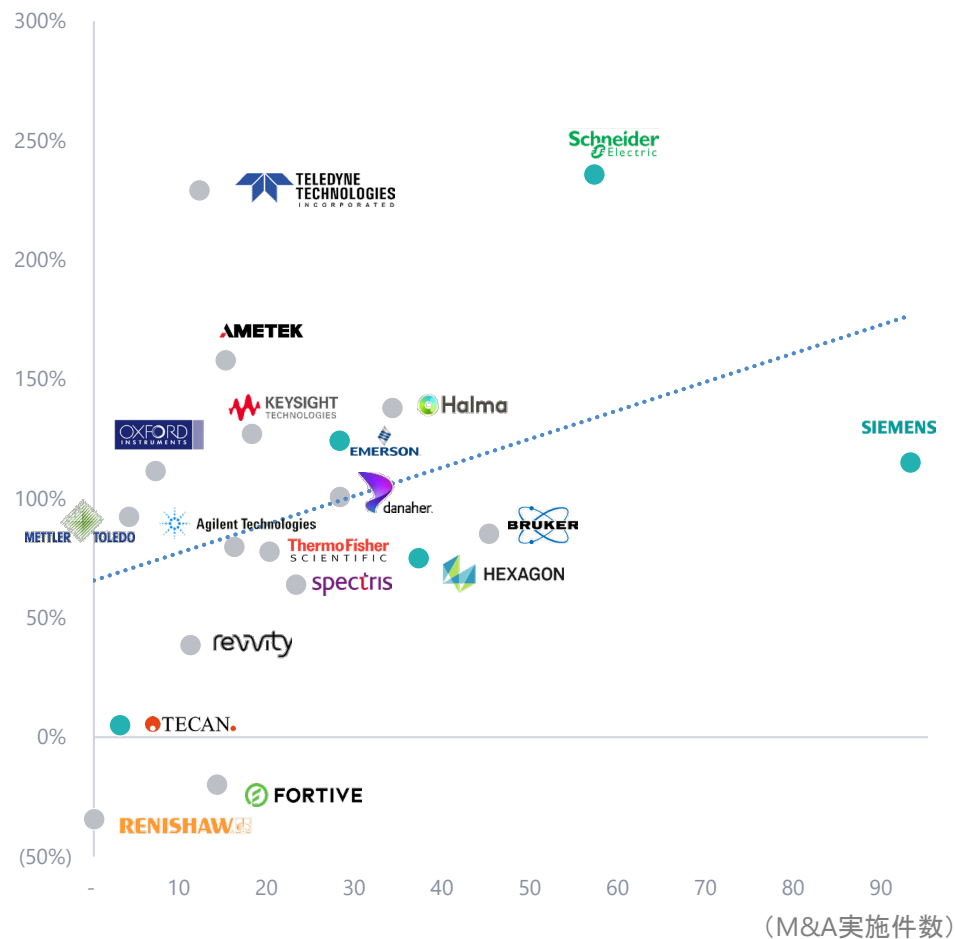
公表日	買手	対象企業	対象国	事業内容	買収価格 (USD M)	取得比率
2025/04/25	Anritsu Corp	Dewetron		電力計測およびデータ収集の測定器を提供	NA	0%→100%
2025/04/22	KKR	Biotage		有機合成、分析化学、タンパク質精製の研究・検査で使用する自動化装置や関連消耗品の販売	1,010	0%→100%
2025/04/16	Bruker Corp	RECIPE Chemicals + Instruments		HPLC、LC-MS/MS、ICP-MSキットなどの治療薬モニタリングキットおよび臨床体外診断キットを提供	NA	Majority
2025/04/08	Siemens	Downstream Technologies		プリント基板設計ツール、製造データ分析・処理ソリューションを提供	NA	0%→100%
2025/04/07	Horiba	EtaMax Co		半導体ウェハ検査装置及びソフトウェアの製造、開発、販売	NA	0%→100%
2025/04/02	Siemens	Dotmatics		ライフサイエンス業界向けR&Dソフトウェアの開発・販売	5,100	0%→100%
2025/04/01	Eurofins	Kalyx Australia		農業・園芸向け製品開発や農園環境のモニタリング、穀物の品質検査等に対応	NA	0%→100%
2025/03/28	KKR JIC	Topcon		眼科医療機器、測量機器、農業用センサー、建設機械向けセンサーなどの測量機器・光学機器を展開	2,800	0%→100%
2025/03/26	Shimadzu Corporation	PeptiStar		ペプチド医薬品や核酸医薬品の原薬のCDMO	NA	Minority
2025/03/24	Nikken Corp	Keisoku Net Service		インフラ・建設現場における安全管理と施工品質の向上を目的とした計測ソフトウェアの開発・販売	NA	0%→100%
2025/03/19	Advanced Instruments	Nova Biomedical		血液ガス分析装置、POC用メーターおよび細胞培養／バイオテクノロジー分析装置	2,200	0%→100%
2025/03/03	Viavi Solutions	Spirent Communications (High speed ethernet and network security business lines)		高速イーサネットテストソリューションプラットフォームおよびネットワークセキュリティテストソリューションを展開	425 ⁽¹⁾	0%→100%
2025/02/25	Thermo Fisher Scientific	Solventum Corp (Purification & Filtration business)		バイオ医薬品の製造、医療技術、産業用途で使用する精製・ろ過ソリューションを展開	4,100	0%→100%

(ご参考)各社のM&A実施件数と企業価値成長の相関 – 2019年1月4日 vs 2025年7月4日

海外企業では、M&A実施件数と企業価値成長に一定の正の相関関係が見られ、一貫した成長戦略に基づくM&Aを通じたポートフォリオ再編や業容拡大が企業価値向上に寄与。一方で国内企業では、ベンチャー出資等の小規模案件が多く、企業価値へのインパクトは限定的

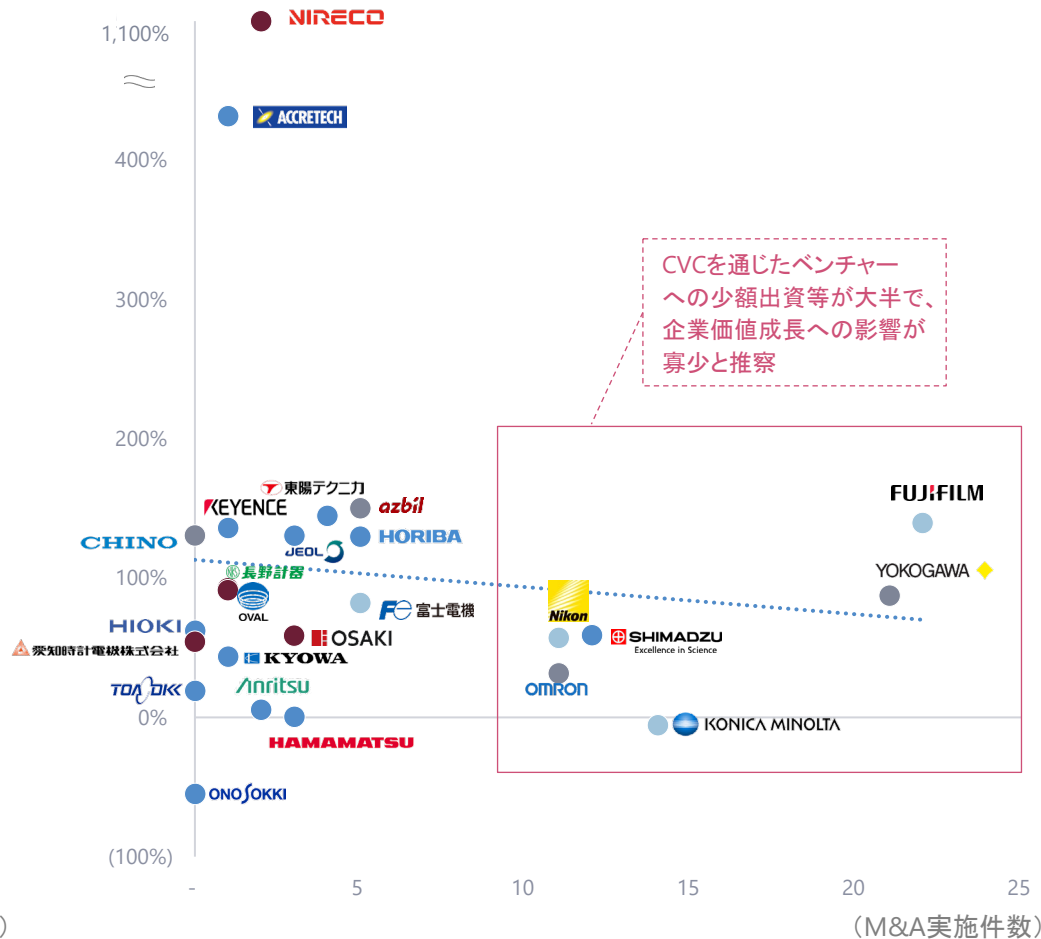
海外各社のM&A実施件数と企業価値成長の相関関係

(企業価値成長率)



国内各社のM&A実施件数と企業価値成長の相関関係

(企業価値成長率)



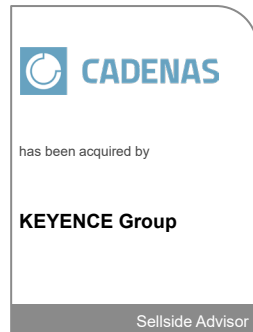
Keyenceによる製造業向けソフトウェア企業CADENAS Technologiesの買収



HLはセルサイドアドバイザーとしてCADENAS Technologiesの売却をサポート

案件概要

- 公表日
 - 2025年5月20日(完了)
- 概要
 - Keyenceがドイツの製造業向けソフトウェア企業であるCADENAS Technologiesを完全子会社化
 - 大株主兼CEO(創業者)のJuergen Heimbach 氏より株式を取得



本件の背景

- Keyenceは、ファブレスのFA機器メーカーとして、数多くの「世界初」「業界初」の製品を開発し、直販することで利益率の高いビジネスモデルを構築
 - あくまでも「モノづくり」の現場の進化、課題解決に寄与する製品の開発に注力
- 一方、近年では、オンライン空間においても高付加価値製品を提供することを目指して、データ入力や検索等を自動化するRPAのソフト販売や部品のオンライン販売など、デジタルテクノロジーを活用した新規事業領域の拡大を積極的に推進
 - 2025年3月に完全子会社のメイカーズを通じ、FA関連部品のEC事業を開始
- 本件は、デジタル領域における事業拡大の一環

CADENAS Technologies概要

本社	ドイツ、アウスブルグ
設立	1992年
概要	- 今後のモノづくりに必要不可欠となる 3D CAD の分野において、約 1,000 万人のユーザーと非常に多くのパーツサプライヤーとの間を繋げるプラットフォーム事業をグローバルに展開(3D CAD を活用した部品の管理データベースを提供) - 当社の技術は工場の自動化における設計およびシミュレーションのデジタル化に欠かせない重要な存在 - 世界各地に14拠点を構える。従業員 400名以上
事業内容	- サプライヤー(部品メーカー)を対象にした、CAD データを核としたマーケティングツール eCATALOG 事業 - エンジニアリングおよび購買部門を対象にした、部品管理によるコストダウンを目的とした戦略的パーツ管理事業

本件の意義

- 本買収により、Keyenceグループ全体として「デジタル」と「リアル」の両面から新たな付加価値の創造を実現し、世界のモノづくり産業の生産性向上に貢献
 - FA機器販売とCADENAS社のCADを活用した部品の管理データベースの融合によるシナジー創出を期待
- CADENAS社は、エンジニアリングプラットフォームの高度化と、製品ポートフォリオの拡充を目指す
 - ソフトウェア開発については今後もCADENAS社が独立して手掛け、中立な立場で取引先との関係を維持していく方針
- なお、本件はKeyenceにとって過去最大規模のM&Aとなる

トプコンのMBOによる非公開化

2025年3月28日、トプコンは、米投資ファンドのKKR及び政府系ファンドのJICキャピタル(JICC)をスポンサーとする株式の非公開化(MBO)を発表

案件概要

- 公表日: 2025年3月28日
- 公開買付概要
 - 期間: 2025年7月末より21営業日を予定
 - 買付価格: 3,300円(公表前日終値に3.45%、直近1ヶ月平均に14.15%、直近3ヶ月平均に15.79%、直近6ヶ月平均に42.30%のプレミアム)
 - 買付総額: 約3,500億円
 - 買付下限: 50.10%
 - 買付上限: なし
- 公開買付後の出資予定
 - TK株式会社(KKRが運営するファンドが100%保有)による公開買付け実施後、JICキャピタルがTK株式会社の親会社の一部株式を引き受け出資。江藤CEOは公開買付応募により取得した対価の範囲内で一部を同社に再出資
 - 14.62%を保有するValueActは、公開買付に全保有株式を応募し、280億円を上限としてKKRファンドのLP持分を取得予定

本件の背景・意義

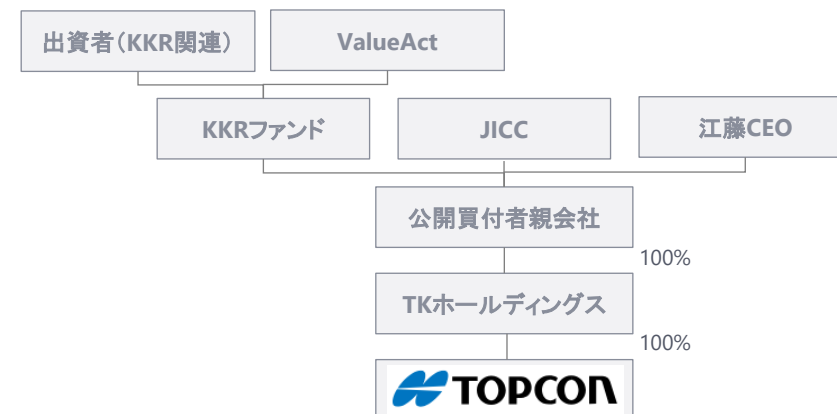
- 非上場化により、安定的な経営環境を確保し、大胆な成長戦略を加速
 - 特にアイケア事業におけるソリューションビジネスへの転換や、競争環境が激変するポジショニング事業における構造改革を通じた収益力強化を図るため、従来の事業変革を超える抜本的な取り組みを推進
- 本件後も現経営陣が引き続き経営を担い、株主と共に長期的な目標達成に向けて経営課題に取り組む

対象会社株価推移(直近10年)

(円)



本件後のストラクチャー



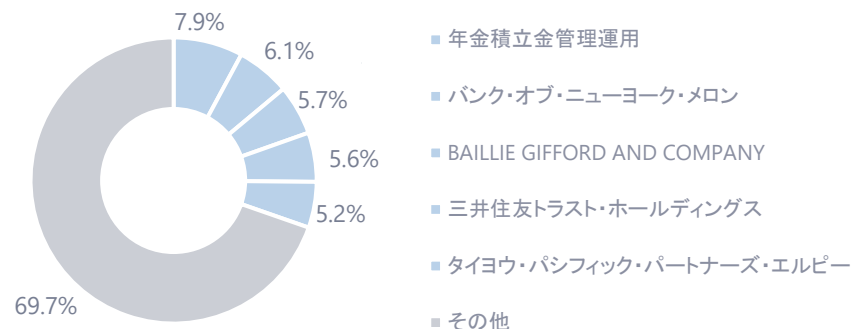
ValueActによるトプコンへの投資

2023年5月23日以降、トプコンへの株付けを開始。直近は14.23%まで保有比率が増加し、筆頭株主に

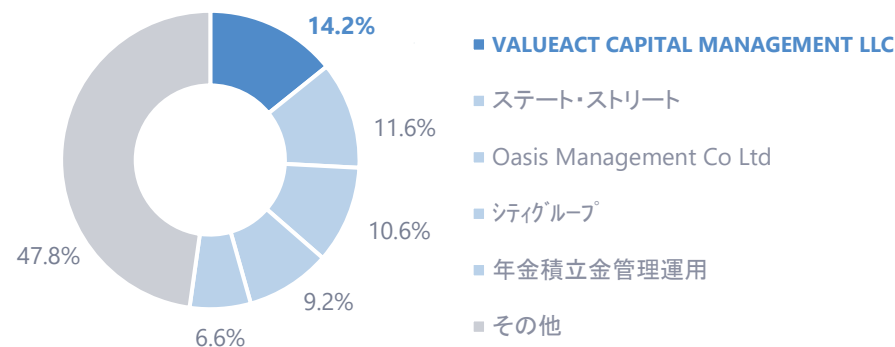
トプコン株価推移⁽¹⁾



2022年12月末時点



2025年7月8日時点



出所: Capital IQ、Bloomberg、公開資料

(1) 2023年1月4日時点の数値を100として指数化。所有割合は自己株式を含む発行済株式総数を用いて計算

アクティビストにとって魅力的な投資対象企業の特徴並びに要求例

増配や投資が可能な現預金を有する企業その他、市場の再評価が期待できる企業や大口のEXIT先がある先などが狙われやすい
具体的な提案としては、Ⅰ.株主還元、Ⅱ.事業売却による事業ポートフォリオ整理、Ⅲ.他社との経営統合または売却が多い

観点	ターゲット企業の特徴	ターゲットとする理由	要求例
PL/CF	① 積極的な投資が不要	● 既存事業を継続する上で積極的な投資の必要がなく、拡大を目的とした投資機会も限定的なのであれば、多額のキャッシュを保有する必要がない	■ 配当還元や自己株買い ■ 企業価値向上の投資
	② 業況が安定している (低成長含む)	● 外部環境等で業況が安定しない企業は手元資金を厚くする必要があるが、業況安定していれば、必要以上の現預金を保有する必要はない	■ 新事業、新領域への展開 ■ 低成長の経営責任追及
投資効率	③ 投資効率が低い (ROI, ROE)	● 他社に比して投資効率が低い場合、経営へのテコ入れにより当該企業のポテンシャルを引き出すことができる	■ 経営改善策の提案 ■ 不採算事業の売却
BS	④ 多額の現預金及び 事業外資産を保有 (持合株・遊休不動産)	● 多額の現預金及び事業継続に必要な資産は、保有の合理性を問うことが可能。保有資産に含み益があればなお良い	■ 持合株・不動産の売却 ■ 不動産の有効活用
	⑤ Debtの調達余力がある	● 株価吊り上げの為に投資や増配・自己株買いの原資を新たな資金調達で確保できる	■ Debtによる調達を原資とした配当還元、自己株買い、投資
利益還元	⑥ 株主還元性向が低い	● 株主への還元が不十分として増配や自己株買いを要求することが可能	■ 増配 ■ 自己株買い
	⑦ 配当可能利益が厚い	● 増配・自己株買い要求は市場から好判断材料として捉えられ、効果的な吊り上げが期待できる	
Valuation	⑧ マルチプルが低い (特にPBR)	● 純資産と比較して株価が割安であることから、投資妙味がある	■ ディスクロージャーの徹底 ■ (一部)アセットを売却することによるバリュウの顕在化 ■ 事業ポートフォリオの整理
	⑨ 複数事業の混在による 事業の本源的価値と株式市場の 評価とのギャップ	● 複数の事業を保有する企業において、各事業の価値の合計>会社全体の価値となっている場合(=低成長事業が全体の評価を押し下げている場合)、事業売却により価値を高めることができる	
株主構成	⑩ 資金力のある大株主がいる/ 安定株主比率が低い	● 最終的に100%子会社化が見込まれることから、大株主に対して高値でEXITできる可能性がある(親子上場企業など) ● 安定株主が少ないと第三者からの買収提案を退け難い	■ 大株主による完全子会社化による株式買取要求 ■ 第三者による買収提案
インダストリー ロジック	⑪ 統合の可能性、合理性がある	● 業界再編の可能性が高い業種においては、経営統合等に乗じてExitできる可能性が高い	■ 統合の推進による株式買取要求

当セクターにおける主なアクティビスト参入企業

2023年以降、資本効率改善や企業価値向上に向けた政府や東証による具体的な要請・指針が公表されたことを受けて、日本企業に対するアクティビズムが活発化。当セクターにおいても、昨年以降複数の企業にアクティビストが参入

#	企業名	アクティビスト	アクティビスト参入時期 ⁽¹⁾	持分比率 / 時点 ⁽²⁾	保有目的
1	 東陽テクニカ 東陽テクニカ	• シンプレクス・アセット・マネジメント	2021/4/15	12.13% (2023/2/9時点)	投資一任契約または投資信託委託契約に基づく純投資
2	 JEOL 日本電子	• みさき投資	2024/7/30	4.71% (2025/5/21時点))	『働く株主』という、みさき投資のコンセプトと、日本版スチュワードシップ・コードの精神に則った、『経営者と投資家の建設的対話を通じた中長期的な投資リターン拡大』の実現
3	 KONICA MINOLTA コニカミノルタ	• Effissimo Capital Management	2024/10/15	7.57% (2025/6/13時点)	純投資(顧客資産運用のため)
4	 Nikon ニコン	• Silchester International Investors	2024/2/29	9.22% (2025/5/16時点)	増配、自己株式の買い入れの頻度又は総量、金庫株消却その他資本政策の変更の要求

計測測定セクター 主要PEファンド銘柄(国内)

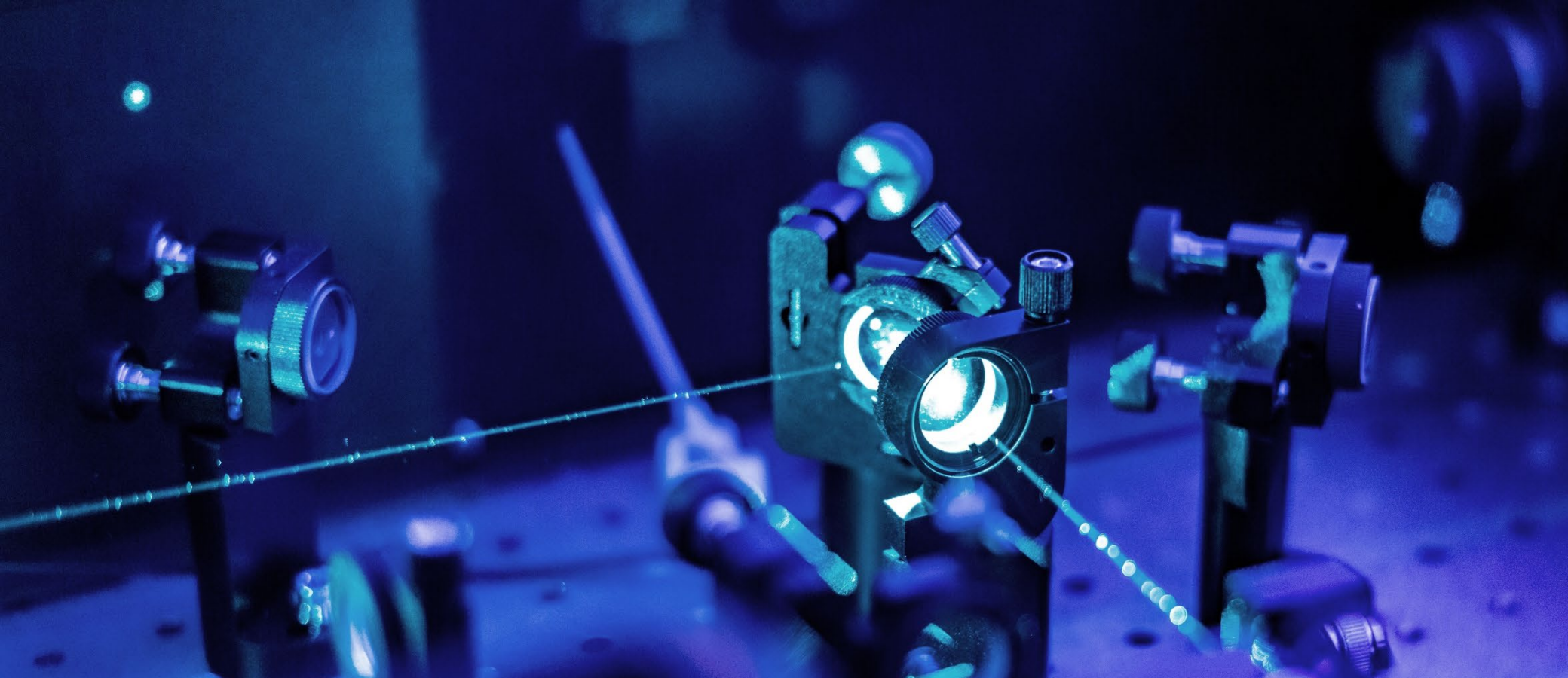
対象会社	保有ファンド(保有比率)	投資開始時期	財務(億円)	本社所在地	事業概要
 ALOKA	日本みらいキャピタル (100%)	2022/6	(FY23/3) 売上高: 64.4億円	東京都	- 旧日立製作所 放射線測定事業 - 放射線測定装置の設計、製造、販売、保守
 Evident	Bain Capital (100%)	2023/4	(FY22/3) 売上高: 1,191億円	東京都	- 旧オリンパス 科学事業 - 顕微鏡、工業用内視鏡、非破壊検査機器、X線分析計等の開発、製造、販売及びソリューションの提供等
 日本結晶光学株式会社 日本結晶光学	丸の内キャピタル (100%)	2024/5	(FY22/3) 売上高: 28.8億円	群馬県	- 半導体露光装置等を使用されるフッ化カルシウム結晶の製造・販売(光学結晶事業) - X線検査装置で使用するシンチレータ及びディテクタの製造・販売(検出デバイス事業)
 Ryoshin Tech 株式会社 菱進テック 菱進テック	雄渾キャピタル・ パートナーズ	2024/3	(FY23/9) 売上高: 12.3億円	愛媛県	半導体検査(ウェハテスト)、テストプログラムの開発および半導体試験装置の改造
 VS TECHNOLOGY MACHINE VISION OPTICS VS Technology	アント・キャピタル ・パートナーズ (80%)	2020/6	(FY22単体) 売上高: 48.1億円	東京都	マシンビジョンレンズ、照明、監視用レンズの製造 画像処理ソリューション

計測測定セクター 主要PEファンド銘柄(米国)

対象会社	保有ファンド(保有比率)	投資開始時期	財務(USD mm)	本社所在地	事業概要
 Alpha Measurement Solutions	Prairie Capital (majority)	2018/12	n.a.	Houston, TX	水質、ヘルスケア、その他産業向け液体センサー及び水質測定・測定ソリューション
 Calibration Technologies	Astor Place Holdings (majority)	2022/10	n.a.	Columbia, MO	食品飲料、低温物流、その他産業向けガス検知システム及びセンサーの製造
 CIMSense	AEA Investors (minority)	2021/5	n.a.	Lafayette, NJ	産業用水、ライフサイエンス市場向けのコントロール、メーター、計測機器及びセンサー
 Dickson	May River Capital (majority)	2018/4	(2018) 売上高:\$16 mm EBITDA: \$5mm	Addison, IL	ヘルスケア、製薬、医療機器、食品飲料向け環境モニタリング機器及びクラウドモニタリングシステム
 DwyerOmega	Arcline Investment Management (majority)	2022/7	(2021)売上高 Dwyer: \$190 mm Omega: \$177 mm	Michigan City, IN	IEQ、ビルオートメーション、産業プロセス、環境用途向けセンサー及び計装ソリューション
 Industrial Physics	KKR (majority)	2023/7	n.a.	New Castle, DE	食品飲料及び包装等の市場向けに品質管理・検証に使用される計測・検査機器を提供
 Process Insights	Industrial Growth Partners (majority)	2023/7	n.a.	Houston, TX	半導体、研究開発、ライフサイエンス、化学、環境モニタリング、食品飲料、金属、水質管理等の市場向けガス及び液体分析機器
 SpotSee	Harbour Group (majority)	2019/11	n.a.	Dallas, TX	輸送中、工場内、倉庫内における衝撃、温度、傾き等のリアルタイム環境モニタリングソリューションを提供

計測測定セクター 主要PEファンド銘柄(欧州)

対象会社	保有ファンド(保有比率)	投資開始時期	財務(USD mm)	本社所在地	事業概要
 AST International	Blantyre Capital (majority)	2019/9	n.a.	Germany	電動モビリティ、自動運転、インフラ用途向け流体、ガス、電圧電流測定用センサーを提供
 Flow-tronic	Sophora Unternehmerkapital Noshaq Ostbelgieninvest	2024/4	(2023) EBITDA: \$0.7 mm	Belgium	水道及び廃水用フローメーターを提供
 ibg Prüfcomputer	Nordwind Capital (majority)	2016/5	n.a.	UK	自動車、電子機器、風力発電および航空部品の非破壊検査向け渦電流探傷試験機器の開発・製造
 Senseca	Genui Partners (majority)	2021/12	(2021) 売上高: \$51.5 mm EBITDA: \$10.2 mm	Germany	プラントエンジニアリング、輸送、環境、計測、水処理等の市場向け産業センサー及び電子機器・環境計測機器



Appendix

Data Sheet

国内主要企業の財務トレンド

04

マーケットデータ (1/2)

(億円)	時価総額	Net Debt	企業価値	EV/ Sales	EV / EBITDA	PER	PBR	Revenue	EBITDA	Net Income	自己資本	売上高成長率	EBITDA margin
会社名	2025/7/4	Latest	2025/7/4	FY+1(E)	FY+1(E)	FY+1(E)	Latest	FY+1(E)	FY+1(E)	FY+1(E)	Latest	前期比	FY+1(E)
国内総合計測・測定													
キーエンス	138,239	(12,192)	126,047	11.2x	20.7x	32.0x	4.4x	11,290	6,090	4,321	31,086	6.6%	53.9%
島津製作所	9,945	(1,317)	8,628	1.6x	9.5x	19.0x	2.0x	5,417	905	523	4,981	0.5%	16.7%
浜松ホトニクス	5,195	(436)	4,778	2.2x	10.4x	28.0x	1.6x	2,176	461	185	3,180	6.7%	21.2%
堀場製作所	4,585	(857)	3,729	1.1x	5.6x	12.5x	1.5x	3,291	671	365	3,058	3.7%	20.4%
東京精密	3,846	(345)	3,512	2.2x	9.4x	16.5x	2.2x	1,609	372	234	1,752	6.9%	23.1%
アンリツ	2,307	(461)	1,846	1.5x	9.4x	21.3x	1.9x	1,217	196	108	1,243	7.8%	16.1%
日本電子	2,275	(269)	2,006	1.1x	6.4x	11.9x	1.7x	1,833	315	192	1,367	(6.8%)	17.2%
リガク	1,746	355	2,101	2.3x	8.9x	13.8x	2.2x	922	237	126	811	1.7%	25.7%
日置電機	748	(145)	604	1.4x	6.1x	11.6x	1.9x	438	100	64	394	11.5%	22.8%
ジーエルテクノHD	373	(28)	345	0.8x	4.1x	7.8x	0.8x	447	85	48	444	3.3%	19.0%
東陽テクニカ	324	(17)	308	0.9x	8.1x	17.9x	1.2x	332	38	18	282	(5.2%)	11.5%
東亜ディーケーケー	159	(39)	120	0.6x	5.4x	13.7x	0.7x	185	22	12	219	2.4%	12.0%
共和電業	142	(51)	92	0.6x	4.9x	12.9x	0.8x	158	19	11	182	2.9%	11.9%
小野測器	60	(33)	29	0.2x	2.3x	10.9x	0.4x	138	12	6	158	16.9%	9.0%
			Mean	2.1x	8.2x	17.4x	1.7x					4.5%	19.7%
(USD MM)			Median	1.3x	7.2x	15.1x	1.6x					5.2%	17.0%
海外総合計測・測定													
Thermo Fisher Scientific	162,069	28,312	190,476	4.4x	17.5x	24.6x	3.3x	43,715	10,866	6,587	49,390	2.0%	24.9%
Danaher	145,424	15,584	161,016	6.6x	21.1x	35.4x	2.9x	24,498	7,640	4,114	50,849	2.6%	31.2%
AMETEK	42,526	1,771	44,296	6.3x	19.7x	29.6x	4.3x	7,048	2,249	1,435	9,970	1.5%	31.9%
Agilent Technologies	34,480	2,198	36,678	5.4x	18.1x	27.0x	5.6x	6,784	2,023	1,277	6,136	4.2%	29.8%
Keysight Technologies	28,751	(353)	28,398	5.4x	19.1x	29.4x	5.2x	5,295	1,488	978	5,477	6.4%	28.1%
Mettler-Toledo International	25,128	2,010	27,138	6.9x	22.2x	30.2x	NM	3,925	1,221	833	(182)	1.3%	31.1%
Teledyne Technologies	24,271	2,503	26,781	4.4x	18.1x	28.7x	2.4x	6,054	1,483	846	9,925	6.8%	24.5%
Fortive Corporation	18,031	3,137	21,175	5.1x	17.4x	32.7x	1.8x	4,140	1,218	551	10,236	(33.6%)	29.4%
Halma	16,396	731	17,127	5.3x	21.8x	35.5x	6.3x	3,228	784	462	2,591	5.3%	24.3%
Revvity	11,941	2,188	14,129	5.0x	16.2x	42.3x	1.6x	2,854	870	282	7,637	3.6%	30.5%
Bruker Corporation	6,433	2,054	8,521	2.4x	13.4x	24.6x	3.5x	3,516	630	262	1,817	4.5%	17.9%
Spectris	5,441	854	6,294	3.3x	16.3x	31.0x	2.9x	1,916	386	175	1,883	8.1%	20.1%
Renishaw	2,857	(294)	2,562	2.6x	13.4x	22.4x	2.3x	972	191	127	1,223	3.1%	19.6%
Oxford Instruments	1,591	(73)	1,518	2.3x	11.4x	20.6x	3.1x	659	133	77	513	(3.6%)	20.2%
			Mean	4.7x	17.6x	29.6x	3.5x					0.9%	26.0%
			Median	5.0x	17.8x	29.5x	3.1x					3.3%	26.5%

出所: Capital IQ

注

(1) アナリスト予想が取得可能な企業については、アナリスト予想値をもとに作成。日置電機、ジーエルテクノHD、東亜ディーケーケー、共和電業、小野測器、チノー、ニレコは会社予想をもとに作成

(2) 国内総合計測・測定の平均値・中央値の計算からはジーエルテクノHD及びリガクを除

マーケットデータ (2/2)

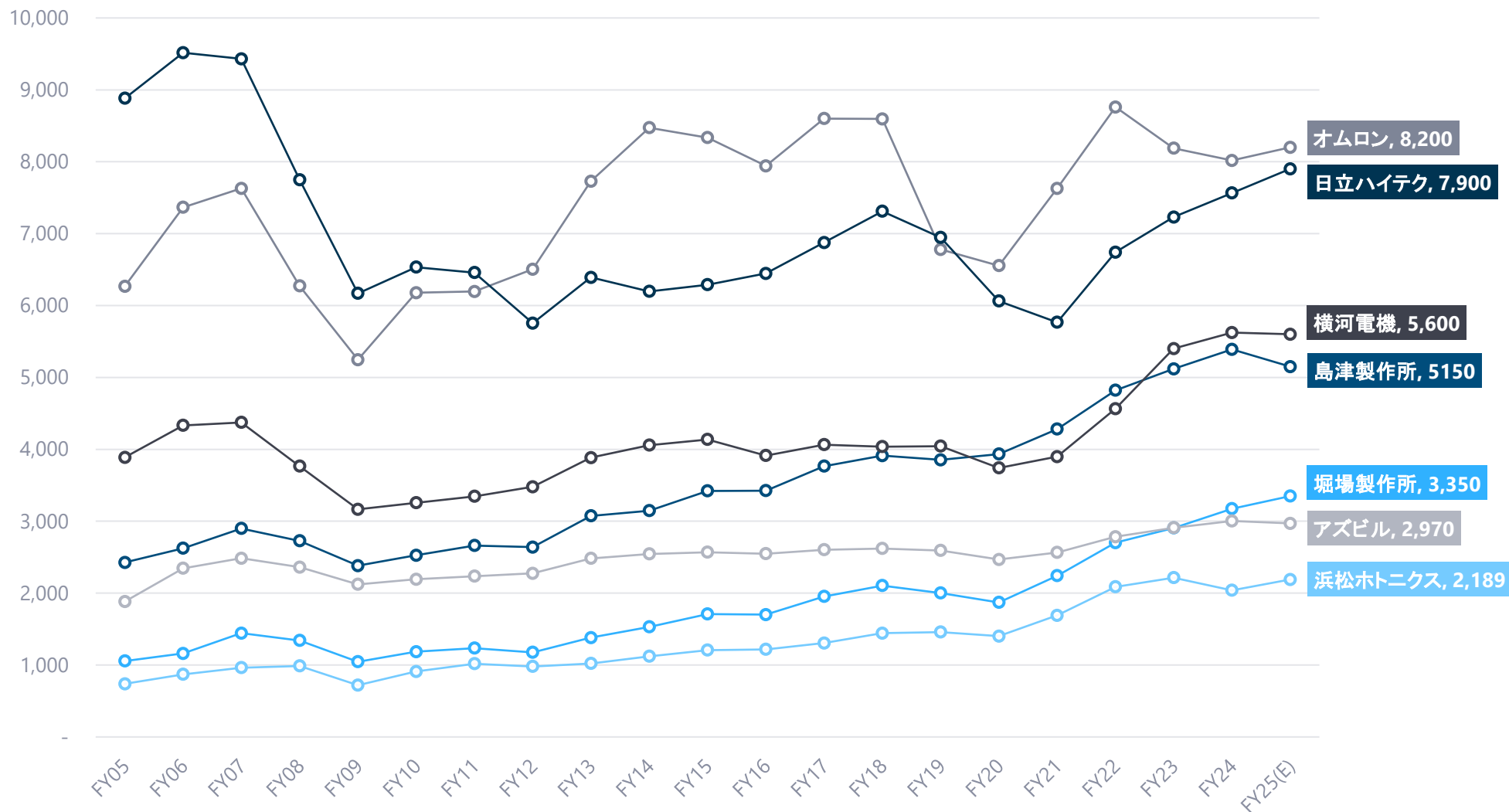
(億円)	時価総額	Net Debt	企業価値	EV / Sales	EV / EBITDA	PER	PBR	Revenue	EBITDA	Net Income	自己資本	売上高成長率	EBITDA margin
会社名	2025/7/4	Latest	2025/7/4	FY+1(E)	FY+1(E)	FY+1(E)	Latest	FY+1(E)	FY+1(E)	FY+1(E)	Latest	前期比	FY+1(E)
国内自動化・制御													
横河電機	9,610	(1,547)	8,142	1.4x	7.6x	17.2x	2.1x	5,735	1,074	560	4,679	2.0%	18.7%
オムロン	7,167	352	9,144	1.1x	9.5x	18.5x	0.9x	8,381	965	387	7,719	4.5%	11.5%
アズビル	6,930	(894)	6,069	2.0x	10.7x	21.6x	2.9x	3,015	570	321	2,372	0.4%	18.9%
チノー	202	(54)	178	0.6x	4.6x	10.1x	0.9x	300	38	20	220	2.3%	12.8%
ニレコ	146	(47)	100	0.9x	4.6x	10.5x	0.9x	110	22	14	167	2.3%	19.6%
			Mean	1.2x	7.4x	15.6x	1.5x					2.3%	16.3%
			Median	1.1x	7.6x	17.2x	0.9x					2.3%	18.7%
(USD MM)													
海外自動化・制御													
Siemens	257,632	2.8x	15.7x	17.2x	2.9x	93,146	16,359	11,532	67,829	4.7%	17.6%	257,632	2.8x
Schneider Electric	158,691	3.3x	15.6x	24.8x	4.1x	47,836	10,151	5,909	35,920	6.4%	21.2%	158,691	3.3x
Emerson Electric	91,745	5.1x	18.2x	32.7x	4.1x	18,108	5,040	2,401	19,249	3.5%	27.8%	91,745	5.1x
Hexagon	30,908	4.8x	13.1x	23.1x	2.1x	6,474	2,355	1,160	12,906	1.7%	36.4%	30,908	4.8x
Tecan Group	2,545	2.1x	11.4x	25.9x	1.5x	1,190	224	102	1,809	1.0%	18.9%	2,545	2.1x
			Mean	3.6x	14.8x	24.7x	2.9x					3.5%	24.4%
			Median	3.3x	15.6x	24.8x	2.9x					3.5%	21.2%
(億円)													
国内メーター													
大崎電気工業	427	(58)	476	0.5x	5.3x	11.2x	0.8x	990	90	38	526	2.0%	9.0%
長野計器	364	45	418	0.6x	4.8x	7.1x	0.8x	671	88	51	438	(3.5%)	13.1%
愛知時計電機	345	(93)	252	0.4x	4.5x	9.4x	0.7x	569	57	37	468	4.9%	9.9%
オーバル	99	(25)	78	0.5x	3.8x	10.8x	0.6x	155	20	9	159	3.0%	12.8%
			Mean	0.5x	4.6x	9.6x	0.8x					1.6%	11.2%
			Median	0.5x	4.6x	10.1x	0.8x					2.5%	11.4%
(億円)													
国内その他コングロマリット													
富士フイルム	37,109	6,302	43,453	1.3x	8.3x	14.5x	1.1x	32,614	5,262	2,567	33,485	2.1%	16.1%
富士電機	9,890	378	10,656	0.9x	6.1x	12.3x	1.4x	11,466	1,760	806	6,918	2.1%	15.4%
ニコン	4,963	300	5,276	0.7x	7.7x	19.3x	0.8x	7,073	684	257	6,380	(1.1%)	9.7%
コニカミノルタ	2,362	3,483	5,954	0.6x	6.5x	11.3x	0.5x	10,480	919	208	4,632	(7.1%)	8.8%
			Mean	0.9x	7.1x	14.3x	1.0x					(1.0%)	12.5%
			Median	0.8x	7.1x	13.4x	0.9x					0.5%	12.5%

出所: Capital IQ
注: アナリスト予想が取得可能な企業については、アナリスト予想値をもとに作成。長野計器、愛知時計電機、オーバル、は会社予想をもとに作成

(ご参考)国内主要各社の売上高推移

生成AI向けをはじめとする先端半導体需要拡大や、車載用バッテリー向け需要の回復などを受けて多くの企業が増収を予測。島津製作所はトランプ政権による関税政策の影響を業績予想に織り込み、減収を見込む

(億円)



出所: Speeda、会社公開資料

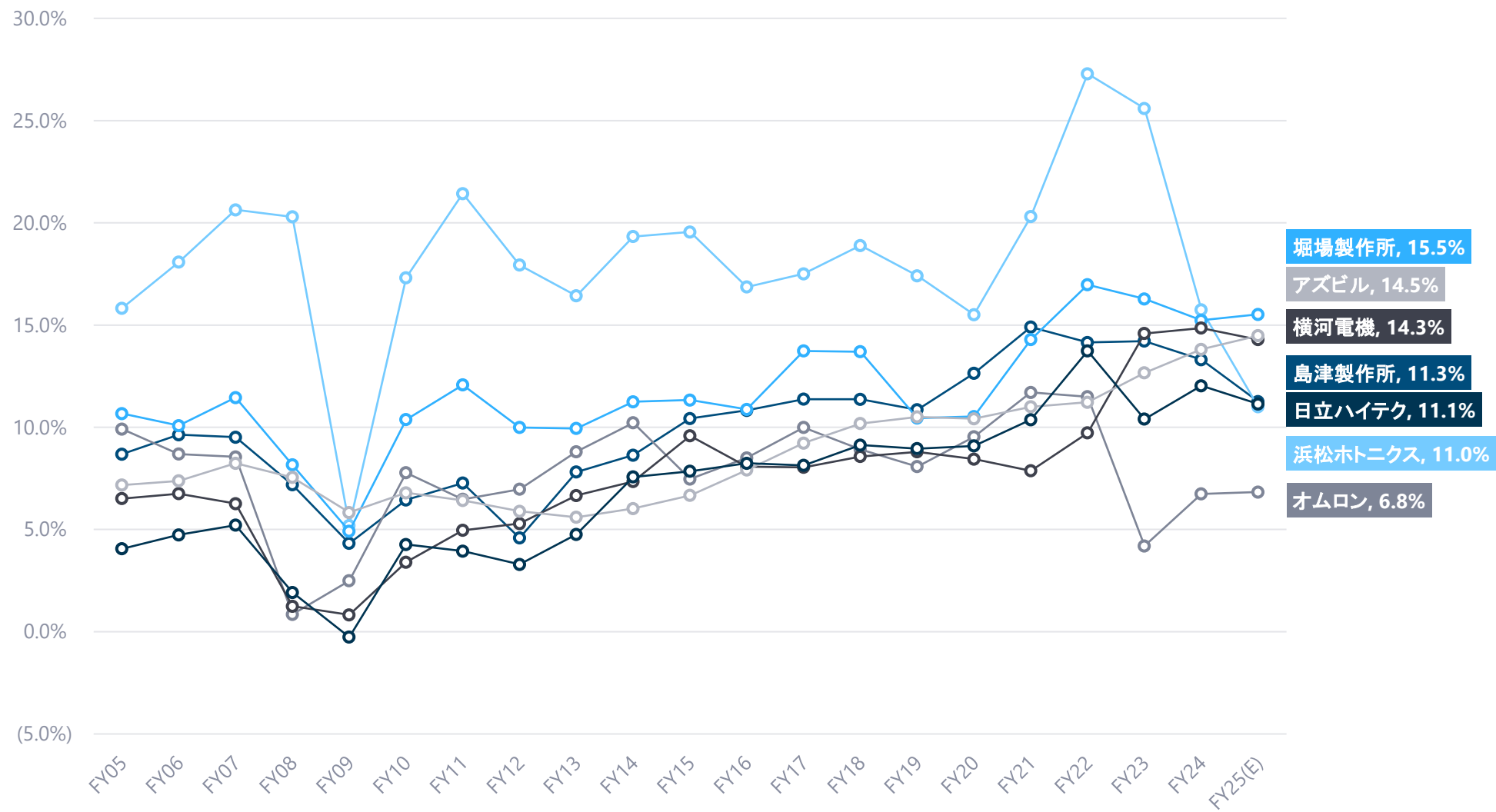
注

(1) FY25は各社の会社予想値を使用

(2) 浜松ホトニクスは9月決算の為、2024年9月期をFY24として記載し、2025年9月期着地見込をFY25として記載

(ご参考)国内主要各社の営業利益率推移

半導体・ヘルスケア等ハイエンド関連製品を扱う企業の営業利益率はヒストリカルで高水準で推移。足元では、自動化や省人化のニーズ拡大を受けて、自動化・制御に強みを持つ企業の業績が堅調に推移。浜松ホトニクスは積極的な投資によるコスト増加もあり減益を見込む



出所: Speeda、会社公開資料
注
(1)FY25は各社の会社予想値を使用
(2) 浜松ホトニクスは9月決算の為、2024年9月期をFY24として記載し、2025年9月期着地見込をFY25として記載

Memo

Memo

Memo

留意事項

本プレゼンテーションは、フーリハン・ローキー株式会社（以下「フーリハン・ローキー」又は「弊社」という。）が貴社（以下「貴社」又は「受領者」という。）の為に、貴社内部限りの利用を前提として作成したものです。本プレゼンテーションは、貴社により今後実行される可能性のある一つ又は複数の取引について予備的な評価をする際の補助とすることを目的として作成されたものであり、本プレゼンテーションの内容の一部又は全部を公表する権利、また、いかなる第三者に対しても開示する権利も受領者に付与するものではありません。本プレゼンテーションは、貴社と協議する際の資料としての使用の為にのみ作成されたもので、弊社による口頭説明によって補完され、かつ、その説明との関連においてのみ考察されるべきものです。弊社の事前の書面による同意なしに、本プレゼンテーション及びその内容を他のいかなる目的にも使用することはできません。

弊社は、公共の情報源から入手した情報、その他弊社が独自に入手・検討した情報が、全て正確かつ完全であることを前提とし作成されたものであり、当該情報は、受領者が本取引を進めるか否かを評価するために必要とする可能性のあるすべての情報を含むとは限りません。フーリハン・ローキーならびにその役員、取締役、従業員、代理人および関係者は、本プレゼンテーションに含まれる情報（将来の予測、事業の推測、見込みまたは利益に関する成果または合理性を含む。）または受領者もしくはそのアドバイザーに対して書面もしくは口頭で提供されるその他一切の情報の正確性、完全性、クオリティ、妥当性または適切性に関し、現在または将来において、明示的にも黙示的にも表明または保証を行わず、義務または責任を負わず、かつ、それらの一切の責任は明示的に免責されます。本プレゼンテーションに含まれる一切の情報に関し、フーリハン・ローキーは独自の検証を行っていません。

本プレゼンテーションの内容は、法律、税務、規制、会計または投資に関する助言または勧告として解釈してはならないものとします。いかなる受領者も、本取引に関する法的事項その他の関連事項に関し、独自のカウンセル、税務アドバイザーおよび財務アドバイザーと相談すべきです。本プレゼンテーションは、すべての情報を網羅することを意図しておらず、また、貴社が必要とする可能性のあるすべての情報を含むことを意図していません。





Houlihan
Lokey

フーリハン・ローキー株式会社
〒100-6230 東京都千代田区丸の内 1-11-1
パシフィックセンチュリープレイス丸の内30階
+81 3 6212 7100

CORPORATE FINANCE
FINANCIAL RESTRUCTURING
FINANCIAL AND VALUATION ADVISORY

HL.com