

2024年10月



Houlihan
Lokey

Measurement & Metrology Sector Update

CY24 2Q

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4-6月期業績は、生成AI向けデータセンターや6G先行投資といったハイエンド市場の旺盛な需要取り込み等を受けて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(2024年1-6月期)は、中国市況の低迷やEV市場の鈍化に加え、防衛関連・半導体産業の投資停滞の影響等により、大半の企業が減収減益となりました。

当セクターの株価は、足許は8月の市場暴落や、米国大統領選に伴う先行きの不透明性、世界的な利上げ等から、不安定な推移が続いております。

M&A市場においても、マクロ状況の不確実性や、エンドマーケットにおける軟調な市況を背景として、各社における投資抑制傾向が継続しております。

日本企業関連案件としては、アズビルによる製薬企業・研究所向けライフサイエンスエンジニアリングを提供する、スペイン子会社アズビルテルスター社の売却案件等が発表されました。また海外では、Spectrisによる研究開発、品質管理における物理的特性評価機器を展開するMicromeritics Instrumentの買収や、Merekによる半導体ウェハ製造向け検査装置を手掛けるのUnity Semiconductorの買収といった案件が発表されています。

本レポートが計測・測定セクターの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、その他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

2024年10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
Senior Vice President
Yasuhiro.Hirano@HL.com
+81-80-9022-1558



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



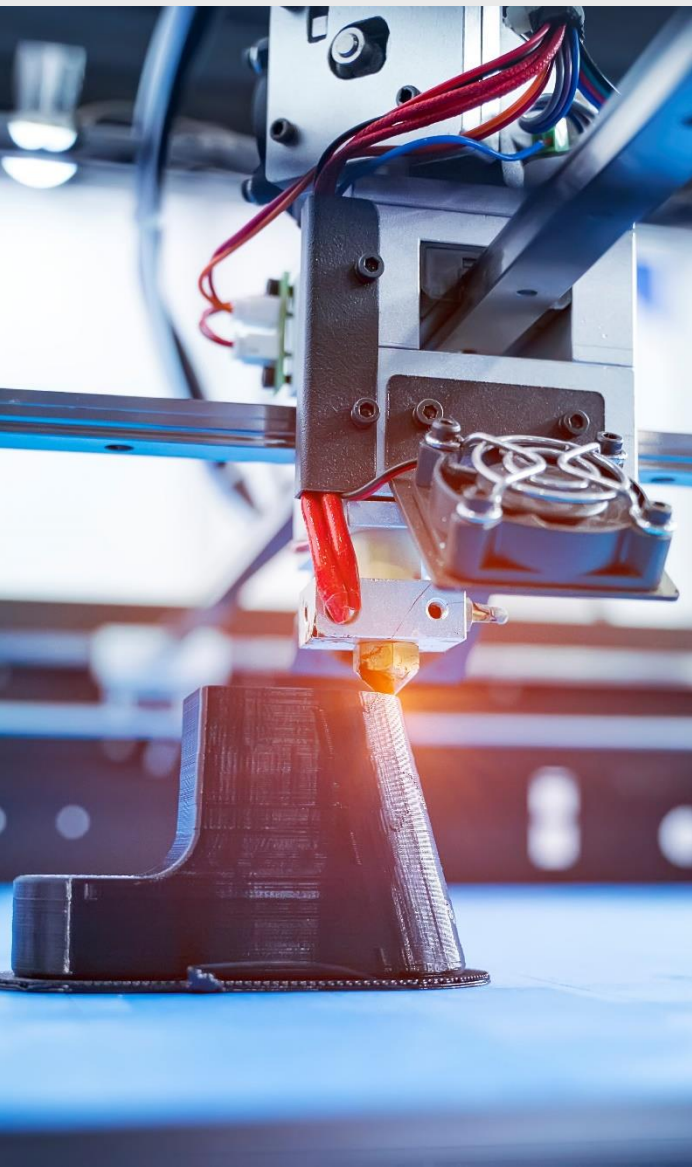
加藤 勇希
Associate
Yuki.Kato@HL.com
+81-70-8690-9892

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](#)」





Houlihan
Lokey



01	業績アップデート	4
02	株価・バリュエーション推移	16
03	M&A動向	22
04	Appendix.	33
	- Data Sheet	34
	- 国内主要企業の財務トレンド	36



1

業績アップデート

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	<ul style="list-style-type: none"> - 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 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 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 	
海外総合計測・測定		
国内自動化・制御	<ul style="list-style-type: none"> - 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 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 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 	
海外自動化・制御		
国内メーター	<ul style="list-style-type: none"> - 電気・ガス・水などのメーターを主力製品とする企業群 	
国内その他 コングロマリット	<ul style="list-style-type: none"> - 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 	

国内各社業績の状況(四半期比較 前期1Q(4-6月期)累積 vs. 今期1Q累積)

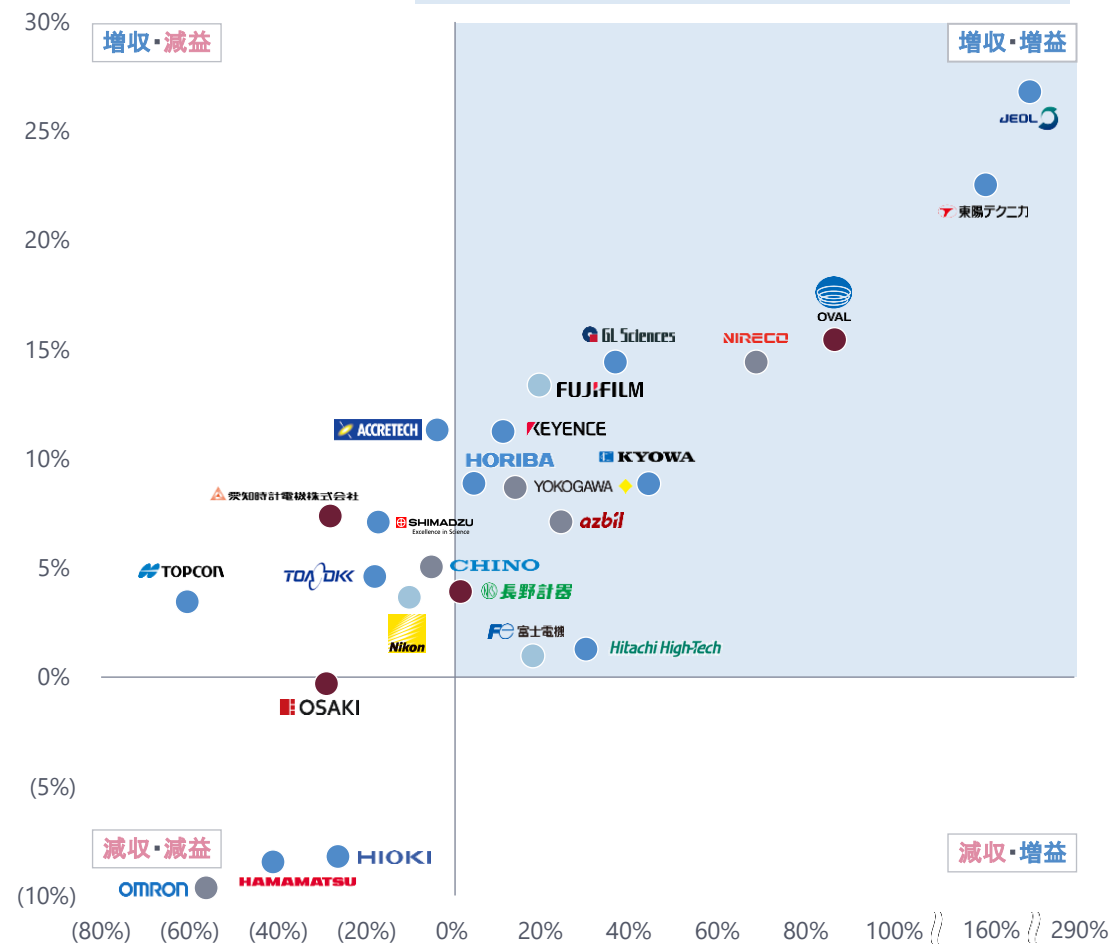
中国の半導体国産化の動きや、生成AI向けデータセンター・6G先行投資といったハイエンド市場における旺盛な需要を取り込み、増収増益を記録した企業が多数存在する一方、顧客の在庫調整の長期化やEV市場の成長鈍化、インフレ等により減収・減益となった企業も散見される結果に

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		
		22/6	23/6	24/6	22/6	23/6	24/6
国内総合計測・測定	キーエンス	1,920	2,223	2,472	1,028	1,113	1,234
	島津製作所	986	1,092	1,169	94	132	110
	浜松ホトニクス ⁽¹⁾	1,518	1,645	1,505	414	430	253
	堀場製作所 ⁽¹⁾	1,150	1,311	1,427	163	178	186
	東京精密	279	266	296	57	43	41
	日本電子	289	287	364	19	10	41
	トプコン	470	497	514	38	17	7
	アンリツ	262	227	252	30	(1)	6
	日置電機 ⁽¹⁾	159	203	187	31	45	33
	東陽テクニカ ⁽¹⁾	190	212	259	18	11	30
	ジーエルサイエンス	85	82	94	13	11	15
	東亜ディーケーケー	33	37	39	1	3	2
	共和電業 ⁽¹⁾	68	70	76	4	5	7
	小野測器 ⁽¹⁾	51	51	51	(3)	(4)	(5)
日立ハイテク	1,564	1,649	1,670	235	155	200	
ミツトヨ ⁽²⁾	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
国内自動化・制御	オムロン	1,844	2,034	1,837	119	143	63
	横河電機	940	1,186	1,289	14	131	148
	アズビル	561	612	655	22	46	58
	チノー	49	55	58	1	4	4
国内メーター	ニレコ	18	21	24	1	2	3
	長野計器	137	163	169	6	17	17
	愛知時計電機	106	110	118	3	7	5
	大崎電気工業	194	214	213	5	12	8
国内その他 コングロ マリット	オーバー	26	29	33	(0)	1	2
	富士フイルム	6,259	6,608	7,490	496	522	622
	富士電機	2,039	2,341	2,364	99	147	173
	ニコン	1,456	1,581	1,639	154	33	30
コニカミノルタ	2,478	2,664	2,862	(110)	(44)	(4)	

※表内ブルーハイライト箇所は前年同期比で増収 / 増益

(売上高成長率)



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22/10~23/6月期と23/10~24/6月期累計、堀場製作所、日置電機、共和電業、小野測器は23/1~23/6月期と24/1~24/6月期累計の比較

(2) 半期決算のみの開示のためNA。増収増益社数比率の計算からも除外

(3) 今期の営業利益成長率がNMとなるアンリツ・小野測器・コニカミノルタは、グラフから除外

海外各社業績の状況(四半期比較 前期2Q(23年1-6月期)累積 vs. 今期2Q累積)

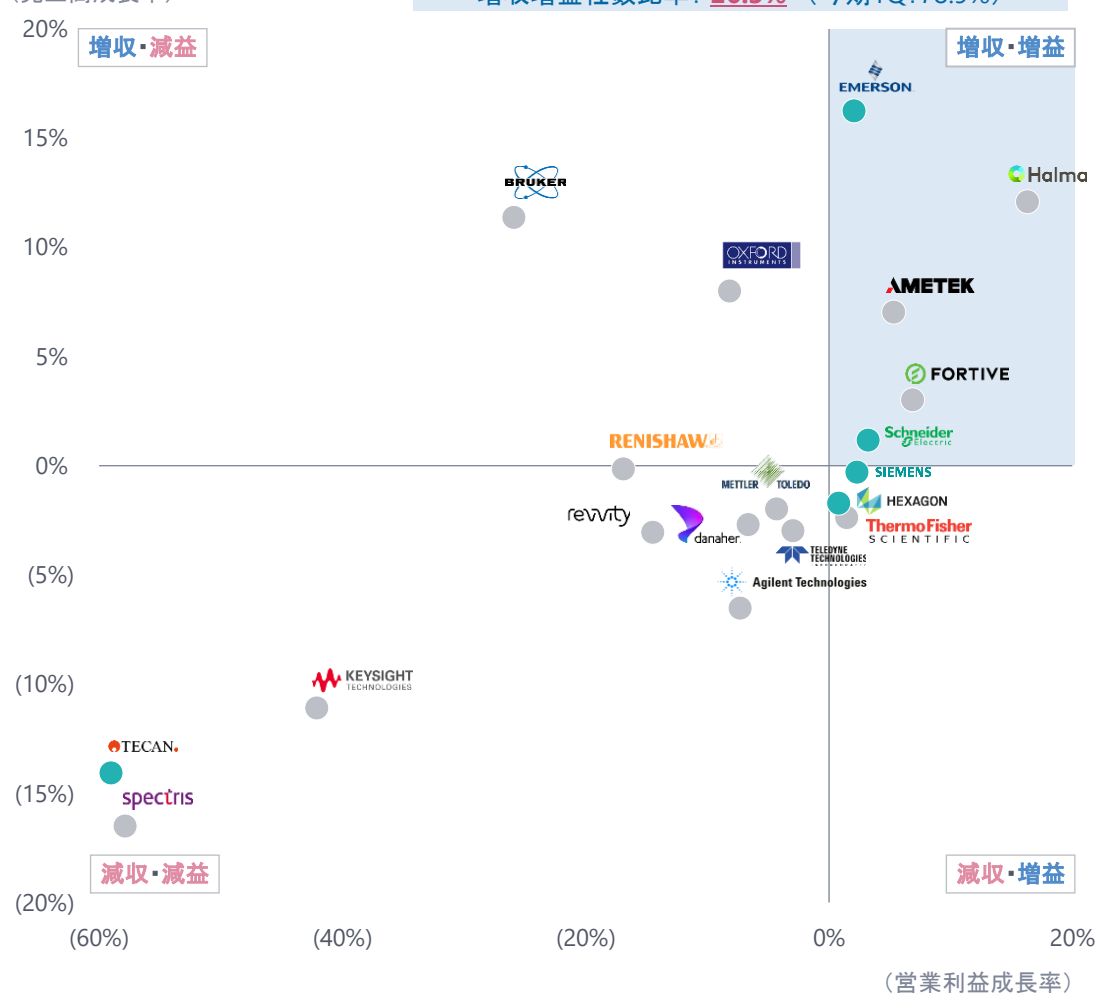
中国市況の低迷に加えて、EV市場の成長鈍化や米国における防衛関連プロジェクト及びChips Act向け政府投資の延期等による防衛関連・半導体産業の投資停滞の影響を受けて、減収・減益となる企業が太宗を占める結果に

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		
	22/6	23/6	24/6	22/6	23/6	24/6
Thermo Fisher	22,788	21,397	20,886	4,797	3,509	3,561
Danaher	15,439	11,861	11,539	4,401	2,684	2,506
AMETEK	2,973	3,243	3,471	706	801	844
Agilent ⁽¹⁾	4,999	5,145	4,809	1,143	1,261	1,169
Fortive	2,840	2,987	3,077	461	532	568
Keysight ⁽¹⁾	3,977	4,153	3,692	997	1,055	611
Mettler-Toledo	1,876	1,911	1,873	502	542	519
Teledyne	2,677	2,808	2,724	459	505	490
Revvity	1,859	1,384	1,342	563	201	172
Bruker	1,183	1,367	1,522	188	216	160
Halma ⁽¹⁾	2,005	2,292	2,569	370	409	476
Spectris	693	893	745	74	94	40
Renishaw ⁽¹⁾	815	875	874	186	175	145
Oxford Instruments ⁽¹⁾	483	550	594	65	84	77
Emerson Electric ⁽¹⁾	9,912	11,075	12,873	1,718	2,159	2,204
Hexagon	2,553	2,893	2,843	596	741	747
Tecan group	612	605	520	84	70	29
Siemens ⁽¹⁾	53,737	59,242	59,057	5,922	7,269	7,436
Schneider Electric	16,806	19,250	19,472	2,662	3,215	3,319

※表内ブルー・ハイライト箇所は前年同期比で増収 / 増益

(売上高成長率)



出所: Capital IQ、決算短信、決算説明会資料

(1) 海外企業は23/1~6期と24/1~6期累計の比較が基本も、AgilentとKeysightは22/11~23/7期と23/11~24/7期累計、Halma、Oxford Instrumentsは半期開示のため22/4~23/3期と23/4~24/3期、EmersonとSiemensは22/10~23/6と23/10~24/6期累計、Renishawは22/7~23/6期と23/7~24/6期累計の比較

国内各社業績の状況(通期比較 前期 vs. 今期見込)

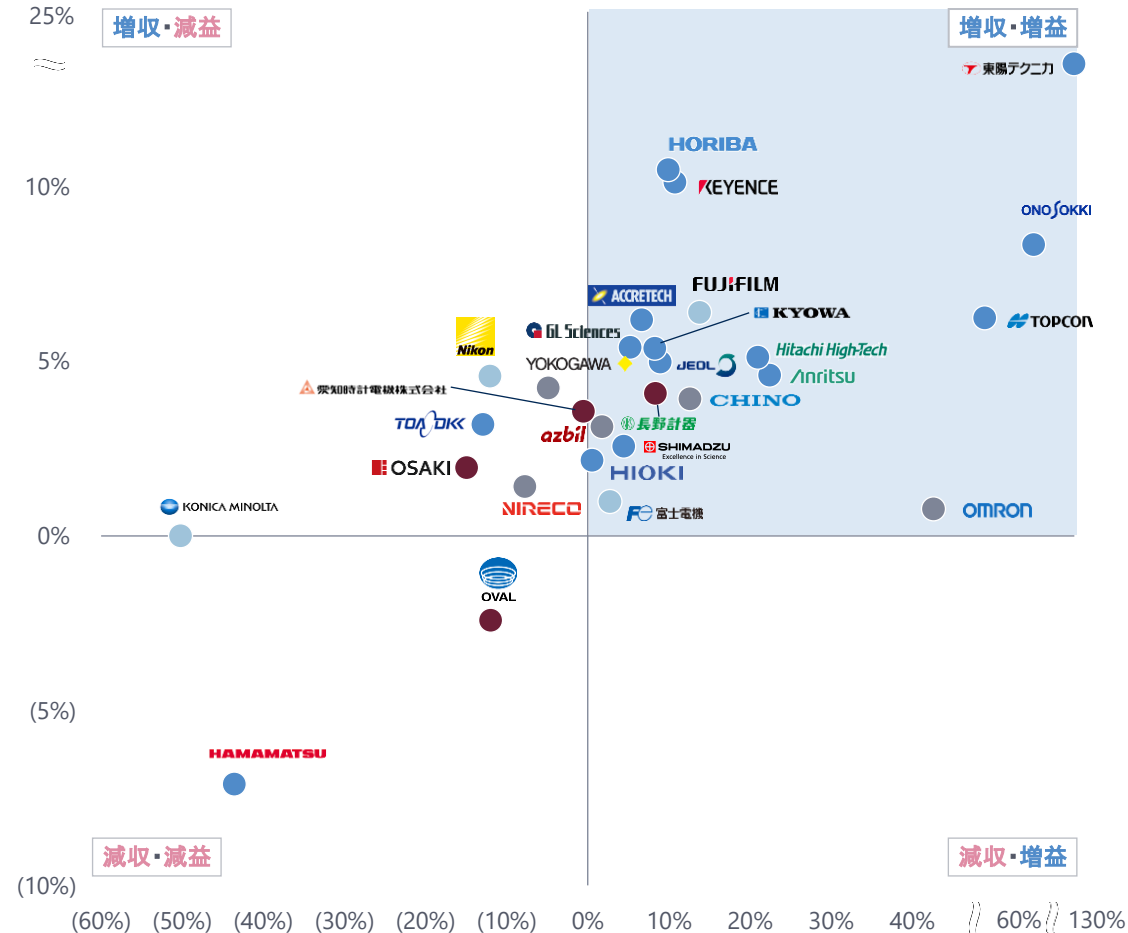
生成AI普及や、下期以降の顧客の在庫正常化に伴う半導体需要の回復を見込むほか、中国における「大規模な設備更新と消費財の買い替えを推進する行動計画」の効果을期待し、増収増益を見込む企業が大半。また、コストインフレ影響を加味した減益を予測する企業も一定数存在

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		
		23/3	24/3	25/3(E)	23/3	24/3	25/3(E)
国内総合 計測・測定	キーエンス	9,224	9,673	10,671	4,989	4,950	5,483
	島津製作所	4,822	5,119	5,250	682	728	760
	浜松ホトニクス ⁽¹⁾	2,088	2,214	2,057	570	567	320
	堀場製作所 ⁽¹⁾	2,701	2,906	3,210	458	473	520
	東京精密	1,468	1,347	1,430	345	253	270
	日本電子	1,627	1,743	1,830	242	275	300
	トプコン	2,156	2,165	2,300	195	112	180
	アンリツ	1,109	1,100	1,150	117	90	110
	日置電機 ⁽¹⁾	344	392	400	71	80	80
	東陽テクニカ ⁽¹⁾	265	282	345	23	15	34
	ジーエルサイエンス	387	371	391	60	57	60
	東亜ディーケーケー	165	174	180	16	18	15
	共和電業 ⁽¹⁾	138	149	157	6	11	12
	小野測器 ⁽¹⁾	109	115	125	1	1	3
日立ハイテク	6,742	7,231	7,600	926	755	920	
ミツトヨ ⁽²⁾	1,344	1,445	NA	106	111	NA	
国内自動化 ・制御	オムロン	8,761	8,188	8,250	1,007	343	490
	横河電機	4,565	5,402	5,630	444	788	750
	アズビル	2,784	2,909	3,000	313	368	375
	チノー	238	274	285	20	22	25
国内 メーター	ニレコ	92	99	100	12	14	13
	長野計器	605	679	707	47	72	78
	愛知時計電機	502	512	531	40	36	36
国内その他 コングロ マリット	大崎電気工業	893	951	970	22	59	50
	オーバー	133	143	140	11	15	13
	富士フイルム	28,590	29,609	31,500	2,731	2,767	3,150
	富士電機	10,094	11,032	11,140	889	1,061	1,090
ニコン	6,281	7,172	7,500	549	398	350	
コニカミノルタ	11,304	11,600	11,600	(951)	261	130	

※表内ブルーハイライト箇所は前年同期比で増収 / 増益

(売上高成長率)



出所: Capital IQ、決算短信、決算説明会資料

(1) 2024/3期(実績)と2025/3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2023/9期(実績)と2024/9期(見込)、堀場製作所、日置電機、共和電業、小野測器は2023/12期(実績)と2024/12期(見込)を比較

(2) 通期予想は非開示

(3) 本頁では全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

海外各社業績の状況(通期比較 前期 vs. 今期見込)

上期は多くの企業が減収・減益となった一方で、ライフサイエンス市場やデータセンター及びユーティリティ領域での需要増加に加え、直近実施したM&Aによるシナジー効果の発現等を背景に、通期では増収増益を見込む企業が多く存在

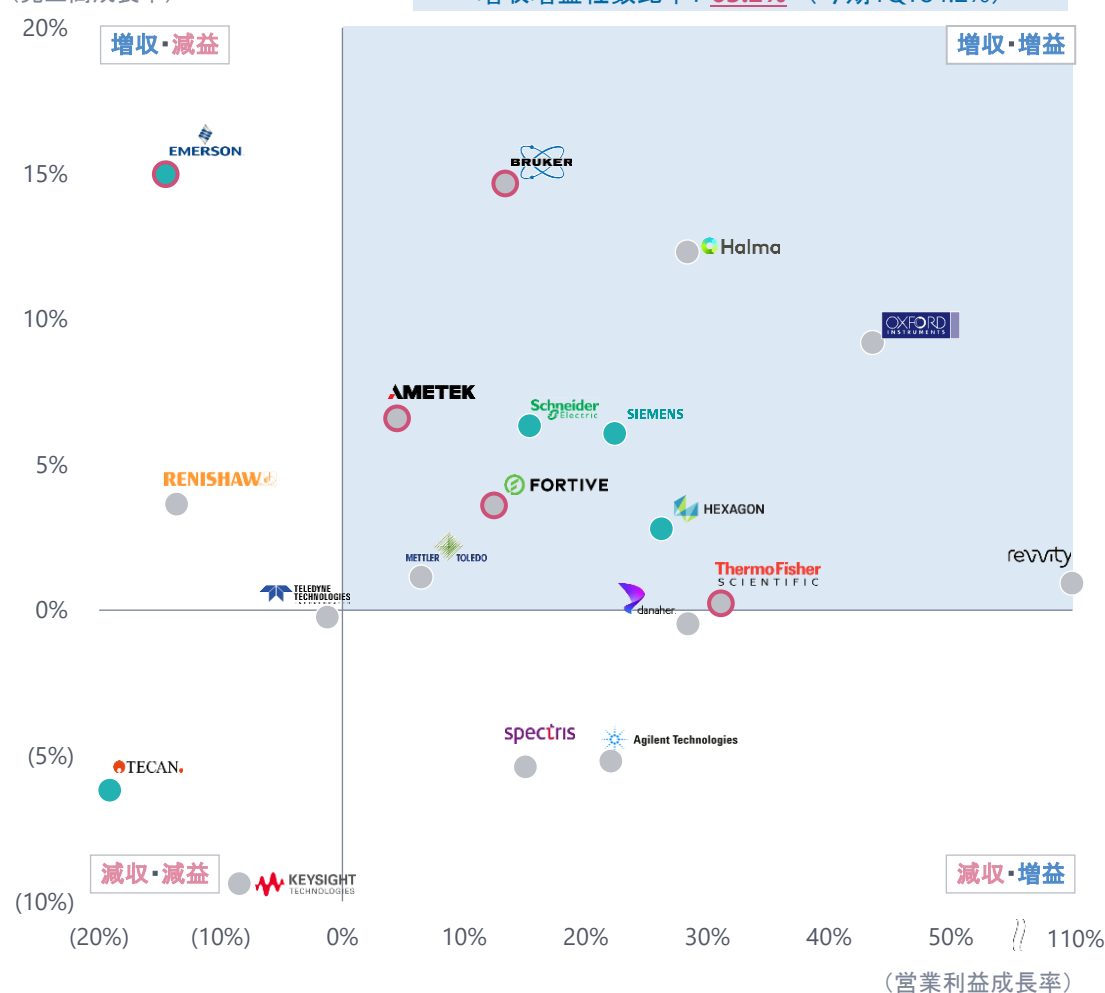
※ 海外企業において、2024年上期以降で大型買収を完了し、通期決算見込みにポジティブな影響があると推察される企業を赤枠でハイライト

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			
	22/12	23/12	24/12(E)	22/12	23/12	24/12(E)	
海外総合計測・測定	Thermo Fisher	44,915	42,857	42,922	8,560	7,394	9,689
	Danaher	26,643	23,890	23,776	7,580	5,381	6,911
	AMETEK	6,151	6,597	7,031	1,501	1,707	1,785
	Agilent ⁽¹⁾	6,848	6,833	6,478	1,677	1,406	1,717
	Fortive	5,826	6,065	6,283	1,006	1,131	1,272
	Keysight ⁽¹⁾	5,420	5,464	4,950	1,380	1,379	1,262
	Mettler-Toledo	3,920	3,788	3,831	1,143	1,087	1,158
	Teledyne	5,459	5,636	5,621	983	1,047	1,034
	Revvity	3,312	2,751	2,776	873	381	785
	Bruker	2,531	2,965	3,399	457	484	549
	Halma ⁽¹⁾	2,292	2,569	2,885	409	476	611
	Spectris	1,599	1,846	1,746	218	258	297
	Renishaw ⁽¹⁾	875	874	907	175	175	151
	Oxford Instruments ⁽¹⁾	550	594	649	84	77	111
	海外自動化・制御	Emerson Electric ⁽¹⁾	13,804	15,165	17,434	2,456	2,904
Hexagon		5,515	6,008	6,175	1,425	1,381	1,744
Tecan group		1,237	1,276	1,197	160	161	130
Siemens ⁽¹⁾		70,580	82,313	87,299	7,135	9,783	11,976
Schneider Electric		36,525	39,684	42,193	5,904	6,570	7,582

※表内ブルーハイライト箇所は前年同期比で増収 / 増益

(売上高成長率)



出所: Capital IQ、決算短信、決算説明会資料

(1) 2023/12期(実績)と2024/12期(見込)の比較が基本も、AgilentとKeysightは2023/10期(実績)と2024/10期(見込)、HalmaとOxfordは2024/3期(実績)と2025/3期(見込)、EmersonとSiemensは2023/9期(実績)と2024/9期(見込)、Renishawは2023/6期(実績)と2024/6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 25/3期 業績見通し: 修正なし 【売上高】 5,250億円 【営業利益】 760億円	セグメント	(億円)	23/4-23/6	24/4-24/6	差異	
	計測機器	売上高	714	738	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、グリーン領域でガスクロマトグラフ、マテリアル領域で試験機が増加し増収。中国失速とインフレ影響により減益
		セグメント利益	108	73	(32%)	
	医用機器	売上高	144	155	7%	中国は腐敗防止運動や政府支援策実施前の買控え等で低調に推移し、国内もX線TVシステムが低調も、北米・欧州にて一般撮影・血管撮影システムが増加し、増収増益
		セグメント利益	0	1	97%	
	産業機器	売上高	147	175	19%	小型建機向け油圧機器が市況悪化により減少も、半導体製造装置向けターボ分子ポンプ関連製品・サービスの他、車載用セラミック製造用工業炉の増加により、増収増益
		セグメント利益	19	27	37%	
	航空機器	売上高	62	87	40%	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他、旅客需要増加に伴い民間航空機用搭載品や航空会社向け補用部品が増加し、増収増益
		セグメント利益	6	13	123%	
	その他	売上高	25	15	(42%)	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		2	(2)	NA		
連結合計	売上高	1,092	1,169	7%		
	営業利益	132	110	(17%)		
	営業利益率	12.1%	9.4%	(3%)		
Anritsu 国内総合計測・測定 25/3期 業績見通し: 修正なし 【売上高】 1,150億円 【営業利益】 110億円	セグメント	(億円)	23/4-23/6	24/4-24/6	差異	
	通信計測	売上高	152	168	11%	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堅調に推移したほか、6G基礎研究向け研究の開始により、増収増益
		セグメント利益	4	6	42%	
	PQA	売上高	54	56	4%	米州を中心に海外需要が好調に推移し、国内もインバウンド需要が好調。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が堅調に推移し、増収増益
		セグメント利益	0	1	535%	
	環境計測	売上高	8	15	80%	国内においてEV/電池向け試験需要が堅調に推移し、前年同期比で増収を記録。損益面も増収に伴って改善
		セグメント利益	(3)	(1)	NA	
	その他	売上高	14	13	(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	1	3	363%	
	連結合計	売上高	227	252	11%	
	営業利益	(1)	6	NA		
	営業利益率	(0.3%)	2.5%	3%		

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 24/12期 業績見通し: 修正無し 【売上高】 3,210億円 【営業利益】 520億円	セグメント	(億円)	23/1-23/6	24/1-24/6	差異	
	自動車	売上高	305	386	26%	日本や米州においてエンジン排ガス測定装置や、MCT・ECT ⁽²⁾ 事業の販売が増加し、増収。損益面は増収に伴い改善も、水素ビジネスでの投資継続により営業損失
		セグメント利益	(22)	(12)	NA	
	環境・プロセス	売上高	113	117	3%	欧州で大気汚染監視用分析装置が減少も、国内でプロセスガス計測機器・水質計測装置が増加し増収。欧州での減収、産業プロセス計測事業の投資負担等により減益
		セグメント利益	9	2	(82%)	
	医用	売上高	156	164	5%	国内で血球計数装置が減少も、インド及びシーメンス向け血球計数装置等が増加し、NA為替効果により増収。損益面は国内での販売減少に伴い、営業損失を計上
		セグメント利益	2	(5)	NA	
	半導体	売上高	562	573	2%	アジアでの半導体製造装置メーカー向けのマスフローコントローラー・薬液の販売が増
		セグメント利益	187	203	8%	加した他、DRAM・HBM向け需要も拡大し、円安効果も相まって増収増益
	科学	売上高	174	188	8%	アジアや欧州にて、最先端材料分析用途のラマン分光分析装置の販売が増加し、増
セグメント利益		2	(2)	NA	収。損益面は、製品売上構成の変化や研究開発費の増加等により営業損失を計上	
連結合計	売上高	1,311	1,427	9%		
営業利益	178	186	4%			
営業利益率	13.6%	13.0%	(1%)			
ACCURETECH 国内総合計測・測定 25/3期 業績見通し: 修正無し 【売上高】 1,430億円 【営業利益】 270億円	セグメント	(億円)	23/4-23/6	24/4-24/6	差異	
	計測装置	売上高	79	76	(4%)	二次電池用充放電試験装置関連受注の確保や、汎用・自動計測機器における投資先
		セグメント利益	10	8	(26%)	送りの底打に伴い、受注環境は回復も、一部案件の納期延期により減収減益
	半導体製造装置	売上高	187	220	18%	台湾向けスマホ・PC・テレビ等民生エレクトロニクス需要が低迷も、中国向け需要が堅
		セグメント利益	32	33	3%	調に推移した他、生成AI関連向け需要が堅調に推移し、増収増益
	連結合計	売上高	266	296	11%	
		営業利益	43	41	(4%)	
	営業利益率	16.0%	13.8%	(2%)		

出所: IR資料

(1) 2024年12月期第2四半期実績

(2) Mechatronics (自動車計測機器)及びEngineering Consultancy & Testing (自動車開発全般に関するエンジニアリング・試験)事業

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)	23/4-23/6	24/4-24/6	差異	
	制御事業	売上高	1,101	1,207	10%	中国における受注は引き続き軟調も、 <u>中東・アフリカで堅調に推移</u> 。 <u>エネルギー&サステナビリティ関連大口案件の受注</u> や、円安効果もあり、増収増益
		セグメント利益	115	132	15%	
	測定器事業	売上高	75	73	(2%)	受注自体は増加も、売上は前年の受注残消化の反動により微減。売上減少に伴って営業利益も微減したことで、セグメント全体では減収減益
		セグメント利益	17	14	(15%)	
	新事業他	売上高	10	10	(7%)	IoTソリューションを提供するアムニモや、バイオマスマテリアル開発の横河バイオフロンティア等が該当。業績は前年並みの推移
		セグメント利益	(1)	2		
	連結合計	売上高	1,186	1,289	9%	
		営業利益	131	148	13%	
		営業利益率	11.0%	11.5%	0%	
25/3期 業績見通し: 修正無し						
【売上高】 5,630億円						
【営業利益】 750億円						

会社名	セグメント別決算	概要				
CHINO	セグメント	(億円)	23/4-23/6	24/4-24/6	差異	
	計測制御機器	売上高	21	21	(2%)	<u>国内の半導体・電子部品製造設備や熱処理加工向け需要は堅調</u> に推移も、 <u>中国を中</u> <u>心としたアジア地域での受注減速</u> に伴い減収。部材価格や人件費高騰等により減益
		セグメント利益	3	2	(5%)	
	計装システム	売上高	16	17	9%	<u>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受注増</u> により増収も、複数の大型案件での利益率低下により減益
		セグメント利益	3	2	(17%)	
	センサ	売上高	16	18	8%	<u>電子部品製造装置や熱処理加工向けを中心に需要が好調</u> 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	13	3	15%	
	その他	売上高	2	2	25%	修理・メンテナンスサービス等で構成
		セグメント利益	0	0	10%	
	連結合計	売上高	55	58	5%	
	セグメント利益 ⁽¹⁾	4	4	(5%)		
	営業利益率	6.8%	6.2%	(1%)		
25/3期 業績見通し: 修正無し						
【売上高】 285億円						
【営業利益】 25億円						

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				
 国内自動化・制御 25/3期 業績見通し: 修正無し 【売上高】 3,000億円 【営業利益】 375億円	セグメント	(億円)	23/4-23/6	24/4-24/6	差異	
	ビルディング	売上高	248	288	16%	大型の複数年サービス契約更改や既設建物向け受注が増加し、既設建物・サービス・
	オートメーション	セグメント利益	4	16	290%	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
	アドバンスオートメーション	売上高	245	247	1%	半導体製造装置市場の需要減によるFA市場の低迷は継続も、部材調達難の改善に
		セグメント利益	39	39	1%	伴って納期が短縮化され、コスト増の価格転嫁なども相まり増収増益
	ライフオートメーション	売上高	119	120	1%	ライフサイエンスエンジニアリング分野にて大型案件を受注し、案件進捗に伴い売上は
		セグメント利益	3	3	(25%)	微増。高収益率のライフライン関連案件の前期からの反動減により、損益は微減益
	その他	売上高	0	0	5%	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	0%	
	連結合計	売上高	612	655	7%	
	営業利益	46	58	24%		
	営業利益率	7.6%	8.8%	1%		

会社名	セグメント別決算	概要				
 国内その他 コングロマリット 25/3期 業績見通し: 上方修正 【売上高】 7500億円 (+50億円) 【営業利益】 350億円	セグメント ⁽¹⁾	(億円)	23/4-23/6	24/4-24/6	差異	
	デジタル	売上高	44	59	36%	SLM社の大型金属3Dプリンター(NXGシリーズ)が堅調に推移し、円安効果も相まって
	マニファクチャリング	セグメント利益	(37)	(36)	NA	増収。増収・一過性費用の減少などにより営業損失が微減
	映像	売上高	744	837	13%	RED.comの買収や、プロ・趣味層をターゲットとした中高級レンズ交換式デジタルカメ
		セグメント利益	153	179	17%	ラ・交換レンズの増加や、円安効果による平均販売単価の上昇等により、増収増益
	精機	売上高	373	332	(11%)	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
		セグメント利益	(36)	(21)	NA	いて、新品装置の販売台数が減少したことにより、セグメント全体では減収増益
	ヘルスケア	売上高	253	262	4%	高金利による投資抑制などにより市況が停滞し、ライフサイエンス・アイケア分野にて
		セグメント利益	19	(6)	NA	欧米での販売が減少も、為替効果により増収。インフレによるコスト増等により減収
	コンポーネント	売上高	161	139	(14%)	インダストリアルソリューション事業にて光学部品、エンコーダ、画像測定システムが減
	セグメント利益	14	(1)	NA	少した他、カスタムプロダクト事業でもEUV関連コンポーネントが減速し、減収減益	
その他	売上高	7	10	48%		
	セグメント利益	(1)	3	NA		
連結合計	売上高	1,581	1,639	4%		
	営業利益	33	30	(10%)		
	営業利益率	2.1%	1.8%	(0%)		

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 2024年12月期 (第2四半期)	セグメント	(USD MM)	23/1-23/6	24/1-24/6	差異	
	Analytical Instruments	売上高	3,472	3,469	(0%)	電子顕微鏡事業は好調に推移も、 一般分析機器販売が低調に推移 し、セグメント全体では微減収。成長投資やプロダクトミックスの悪化などにより、損益面も減益
		セグメント利益	853	838	(2%)	
	Life Science Solution	売上高	5,075	4,640	(9%)	バイオサイエンス関連売上は好調に推移 も、 COVID-19関連売上の反動減 により減収。生産性改善によりセグメント損益は増益
		セグメント利益	1,653	1,705	3%	
	Specialty Diagnostics	売上高	2,217	2,227	0%	移植診断薬、免疫診断薬及びヘルスケア市場向け製品が堅調に推移 も、COVID-19関連製品の減少により、微増収に留まる。プロダクトミックス改善により、損益面は増益
		セグメント利益	577	593	3%	
	Laboratory Products and Biopharma Services	売上高	11,594	11,480	(1%)	臨床研究関連売上は好調に推移 も、 COVID-19ワクチンおよび治療薬の需要減 に伴い、微減収。成長投資の実施やプロダクトミックスの悪化等により、損益面も減益
		セグメント利益	1,617	1,489	(8%)	
	連結合計	売上高	21,397	20,886	(2%)	
営業利益		4,700	4,625	(2%)		
営業利益率		22.0%	22.1%	1%		

会社名	セグメント別決算	概要				
AMETEK 海外総合計測・測定 2024年12月期 (第2四半期)	セグメント	(USD MM)	23/1-23/6	24/1-24/6	差異	
	Electronic Instruments	売上高	2,252	2,310	3%	2023年に行った買収が売上成長に寄与。そのほか、各エンドマーケットにおける営業活動の強化と業務効率向上等の効果により、増収増益
		セグメント利益	617	703	14%	
	Electromechanical	売上高	991	1,161	17%	自動化エンジニアリングソリューション事業の主要顧客による在庫調整の影響 を受け、既存事業売上は減少も、昨年度実施した買収により増収。PMIコスト増加により、減益
		セグメント利益	257	214	(17%)	
	連結合計	売上高	3,243	3,471	7%	
		営業利益	824	865	5%	
		営業利益率	25.4%	24.9%	(2%)	

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				
	セグメント	(USD MM)	23/1-23/6	24/1-24/6	差異	
 海外総合計測・測定 2024年12月期 (第2四半期)	Digital Imaging	売上高	1,556	1,480	(5%)	赤外線検出システム及び監視システム等は増加も、産業用自動画像処理システムや
		セグメント利益	247	227	(8%)	赤外線画像処理システム、X線製品が低調に推移し、減収減益
	Instrumentation	売上高	662	664	0%	試験計測機器および環境計測機器は減少も、海洋計測機器が増加したほか、海洋計
		セグメント利益	162	173	7%	測機器の増加に伴うプロダクトミックスの改善により、増収増益
	Aerospace And Defense Electronics	売上高	359	380	6%	航空宇宙事業および防衛関連事業が好調に推移。プロダクトミックスと製品別の利益
		セグメント利益	100	109	9%	率の改善に伴い増収増益
	Engineered Systems	売上高	221	200	(10%)	エンジニアリング関連製品の売上が減少した他、エネルギー・システムにおいても減少
		セグメント利益	22	10	(53%)	した為、セグメント全体でも減収減益
	連結合計	売上高	2,808	2,724	(3%)	
		営業利益	499	481	(3%)	
	営業利益率	17.8%	17.7%	(1%)		

会社名	セグメント別決算	(USD MM)	22/10-23/6	23/10-24/6	差異	
 海外自動化・制御 2024年9月期 (第3四半期)	Final Control	売上高	2,889	3,037	5%	北中南米及び欧州での順調な推移に加え、アジア・中東・アフリカ市場において、エネ
		セグメント利益	618	706	14%	ルギー・電力市場における需要が好調に推移し、増収増益
	Measurement & Analytical	売上高	2,550	2,942	15%	グローバル全体で市場が堅調に推移したことに加え、前年度受注の売上転嫁を進め
		セグメント利益	661	761	15%	たことにより増収増益
	Discrete Automation	売上高	1,969	1,863	(5%)	グローバル全体で自動化需要が停滞し、市場全体が軟調に推移したことにより、前年
		セグメント利益	378	322	(15%)	同期比で減収減益
	Safety & Productivity	売上高	1,034	1,038	0%	グローバル全体で需要がほぼ横ばいに推移したことにより、前年同期比で微増収増益
		セグメント利益	228	230	1%	
	Control System & Software	売上高	1,892	2,062	9%	グローバルでプロセスコントロール市場及びハイブリッド・エンド市場向け販売が好調
		セグメント利益	378	468	24%	に推移。電力市場も世界的に堅調に推移し、増収増益
Test & Measurement	売上高	--	1,104		NA National Instruments 買収完了に伴い今期より同社に係る売上を本セグメントを新設	
	セグメント利益	--	(245)		NA して計上。のれん償却及び組織再編コスト計上により、損失を計上	
Aspen Tech	売上高	793	878	11%	主にライセンス事業およびメンテナンス関連事業の拡大により増収。損益も前年同期	
	セグメント利益	(60)	6		NA 比で大幅増益	
連結合計	売上高	11,075	12,873	16%		
	営業利益	1,883	1,341	(29%)		
	営業利益率	17.0%	10.4%	(39%)		



2

株価・バリュエーション推移

株価・バリュエーションサマリー

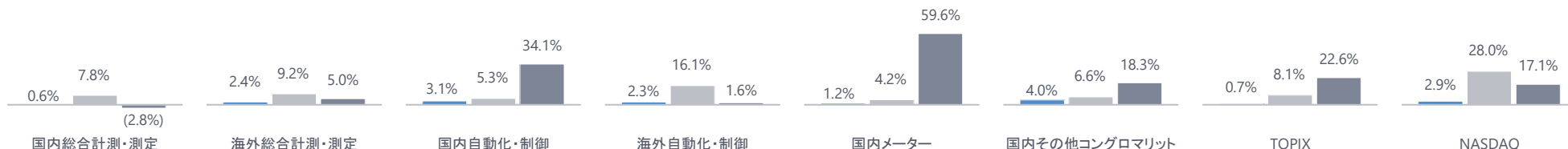
8月の市場暴落や金利高・大統領選を見据えた先行き不安等から、いずれのサブセクターも足許の株価は軟調。国内勢のEBITDA成長は海外勢にも引けを取らない一方、マルチプルにおいては、収益性の差から、依然として海外勢との差は大きい

Trading Analysis Summary

	Stock Price Performance ⁽¹⁾			Multiples ⁽²⁾				FY2023A–2024E 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	0.6%	7.8%	(2.8%)	8.1x	10.6x	15.9x	1.7x	6.4%	12.0%	19.6%	
海外総合計測・測定	2.4%	9.2%	5.0%	18.9x	21.9x	32.7x	3.9x	1.5%	8.1%	26.2%	
国内自動化・制御	3.1%	5.3%	34.1%	8.3x	12.3x	14.9x	1.6x	3.1%	14.6%	15.1%	
海外自動化・制御	2.3%	16.1%	1.6%	15.8x	23.2x	27.1x	3.0x	3.2%	18.5%	24.1%	
国内メーター	1.2%	4.2%	59.6%	4.9x	6.6x	9.6x	0.8x	1.3%	(2.2%)	10.9%	
国内その他コングロマリット	4.0%	6.6%	18.3%	8.1x	13.1x	16.3x	1.1x	3.2%	(1.3%)	11.9%	
TOPIX	0.7%	8.1%	22.6%	--	--	--	--	--	--	--	
NASDAQ	2.9%	28.0%	17.1%	--	--	--	--	--	--	--	
DAX	5.0%	19.5%	19.1%	--	--	--	--	--	--	--	

Stock Price Performance

■ 1 Month ■ 1Yr. ■ 3Yr.

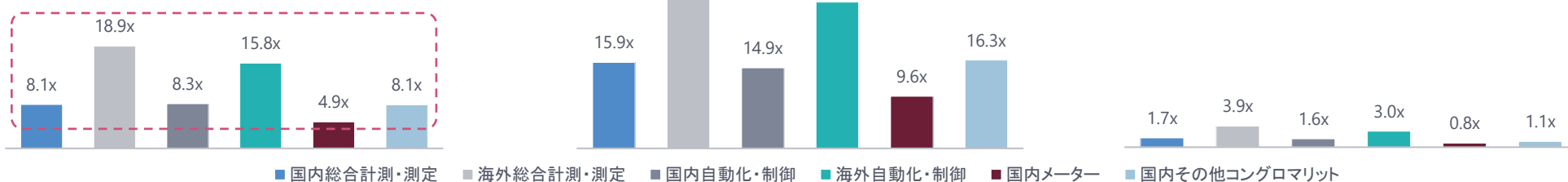


EV/EBITDA Multiple

PER

PBR

マルチプルの差は依然として大きい



出所: Capital IQ

Note: (1) 2024年9月13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

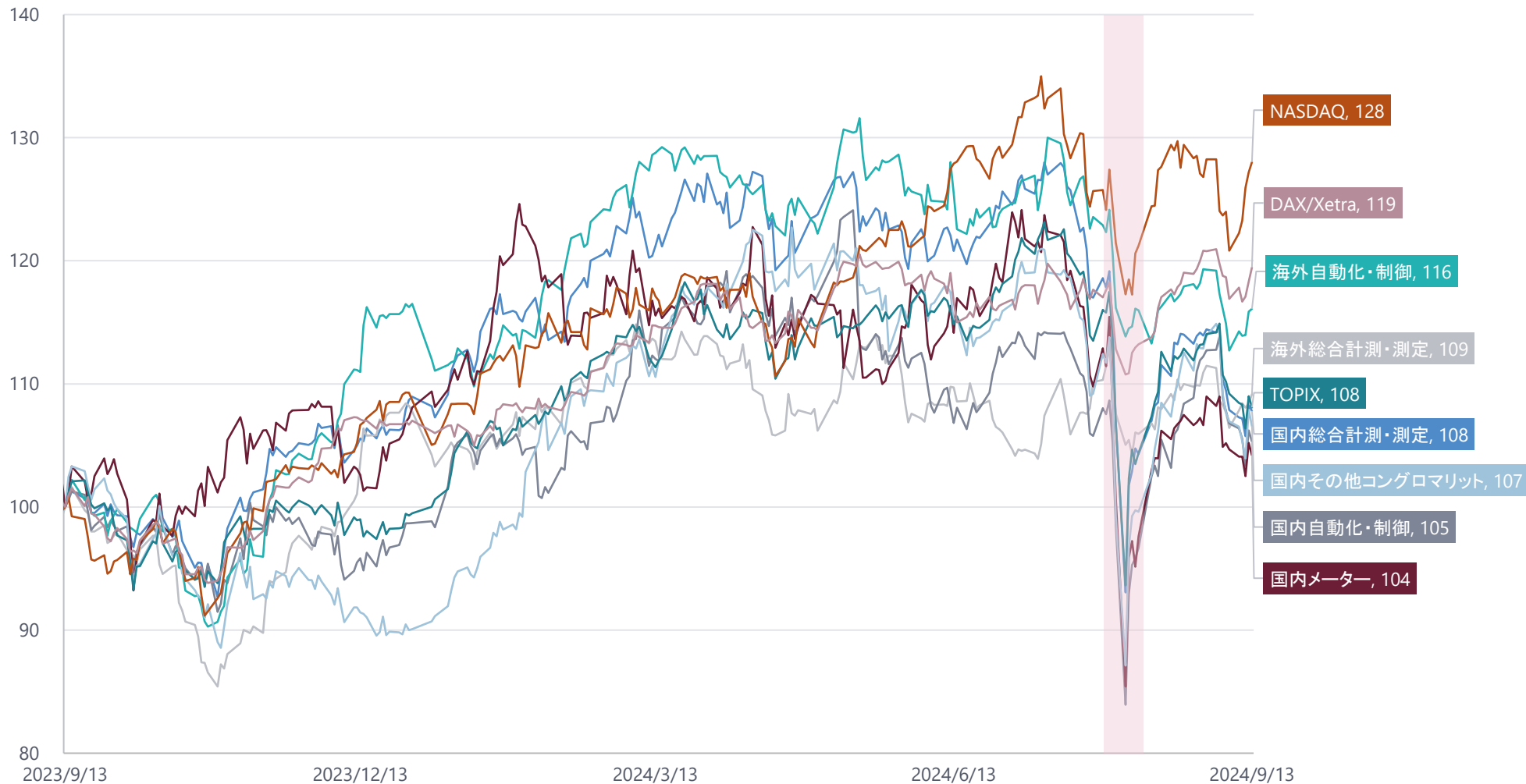
(2) Multiples について、PBR以外はFY+1の数字、PBRはLTMを使用

(3) 海外企業はバイオサイエンス関連事業に係るコロナ特需やコロナ禍からの企業活動の再開が速かったことから、株価が好調だった時点との比較であるのに対し、国内企業は自動化・省人化ブーム前かつ企業活動回復前の低迷期の株価との比較になっているため、国内企業の株価成長率は海外企業より高くなっている

株価推移 業種別株価推移(23年9月13日～24年9月13日)

昨年後半以降株価は概ね右肩上がりで推移も、全セクターにおいてインデックスをアンダーパフォーム。足許は8月の市場暴落から回復傾向にあるものの、大統領選や金利高に伴う先行き不安は拭えず、多くのセクターにて株価が低迷

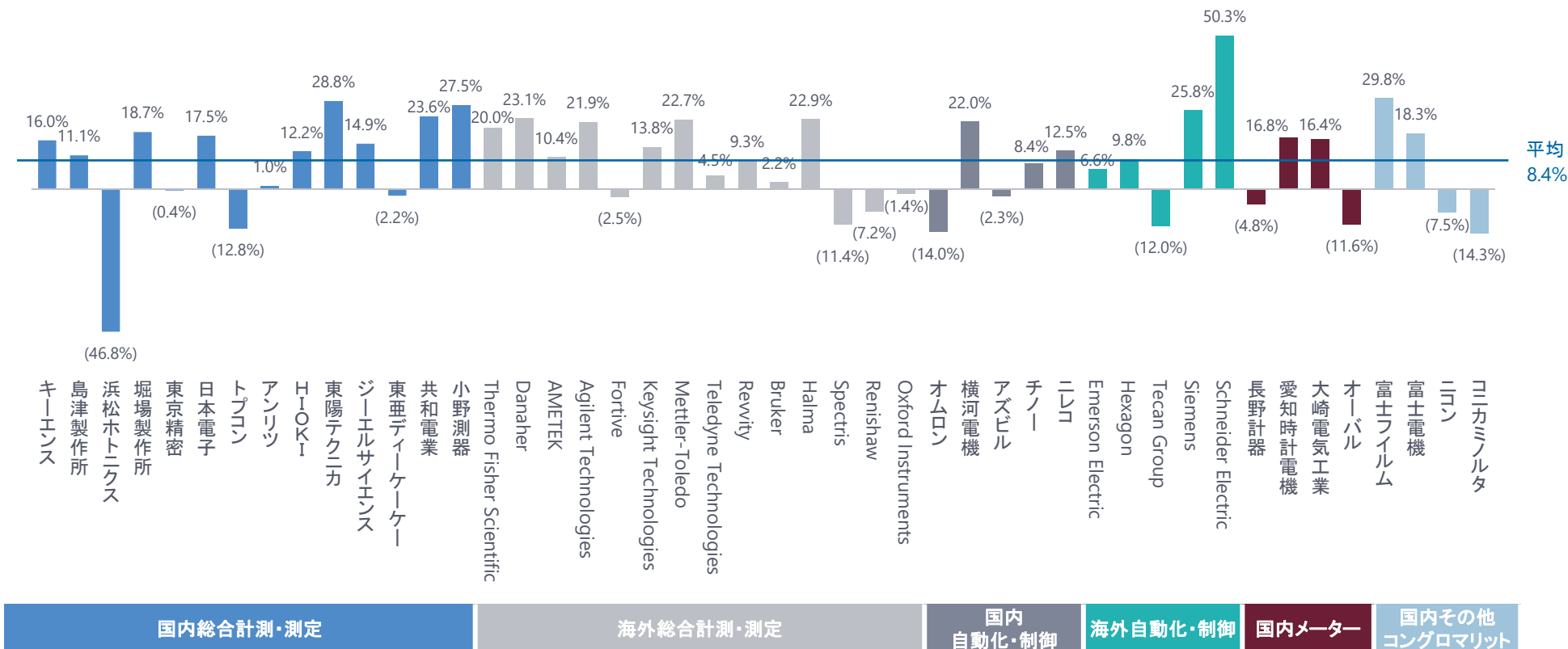
株価指数推移(業界別)



株価推移 (cont.) 個別企業株価騰落率 - 1年前(23年9月13日) vs 直近(24年9月13日)

多くの企業が前年比で成長を実現している一方、半導体市況軟化や中国市況の低迷影響を大きく受けたことにより、株価を落とす企業も散見される。海外勢は、ヘルスケア・コンシューマー市場やデータセンター向け需要の高まりを受け、概ね株価は好調に推移

各社株価騰落率



国内総合計測・測定

海外総合計測・測定

国内
自動化・制御

海外自動化・制御

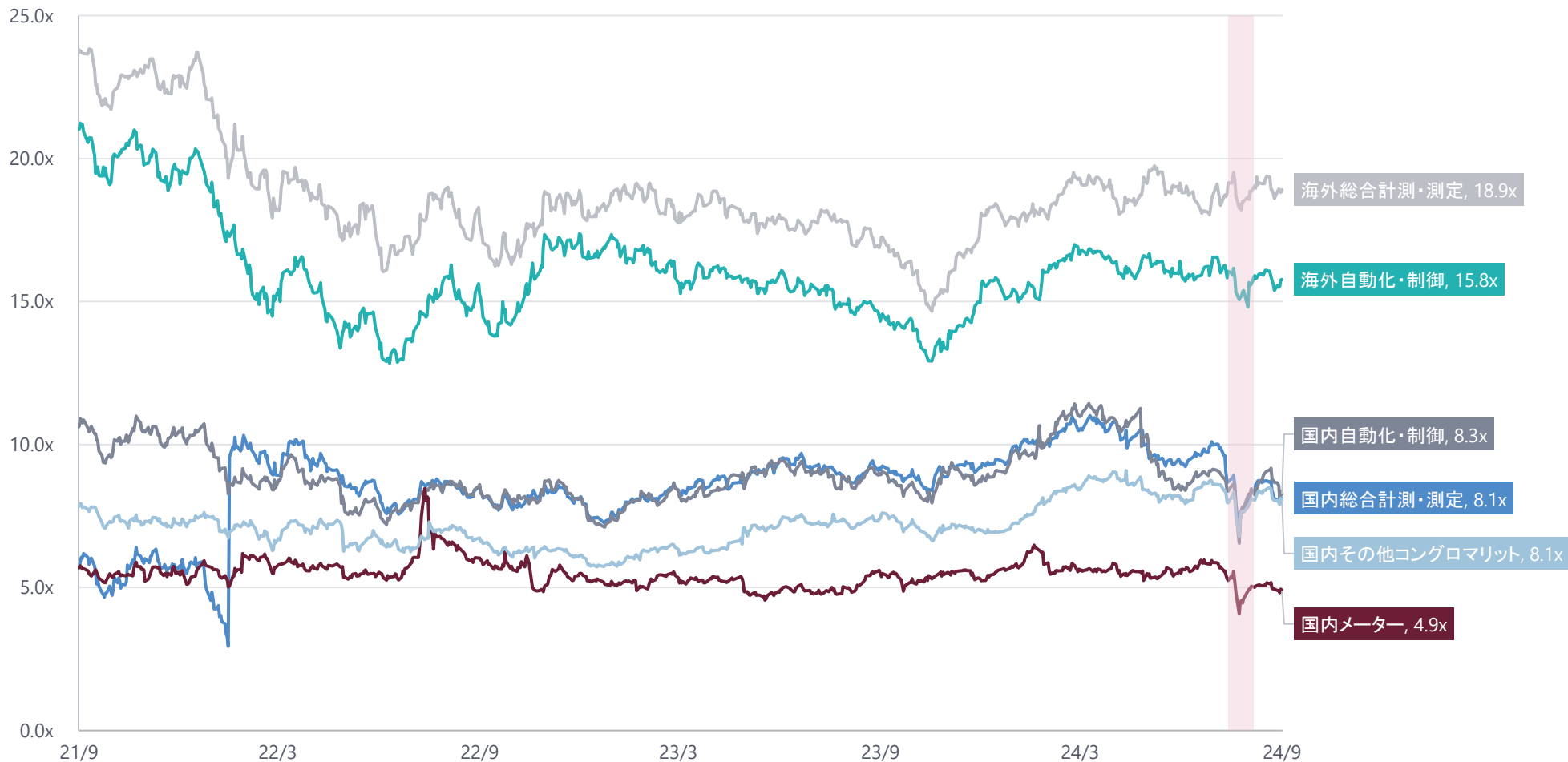
国内メーター

国内その他
コングロマリット

バリュエーション推移 業種別バリュエーション推移(21年9月13日から24年9月13日)

今期予想ベースのバリュエーションは、業績成長を見込む企業が太宗を占める一方、株価の成長は鈍化している国内企業のバリュエーションが下落傾向。足許の株価が好調な海外勢のマルチプルは高水準を維持

EV/EBITDAマルチプル(平均)推移



個別企業バリュエーション騰落率 1年前(23年9月13日) vs 直近(24年9月13日)

国内は業績成長を見込む企業が多数を占める一方、株式市場は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。一方海外企業は、株価成長と業績に一定の連動が見られるため、足許のバリュエーションも上昇した企業が大半

1年前と直近のEV/EBITDAマルチプル比較 (国内)

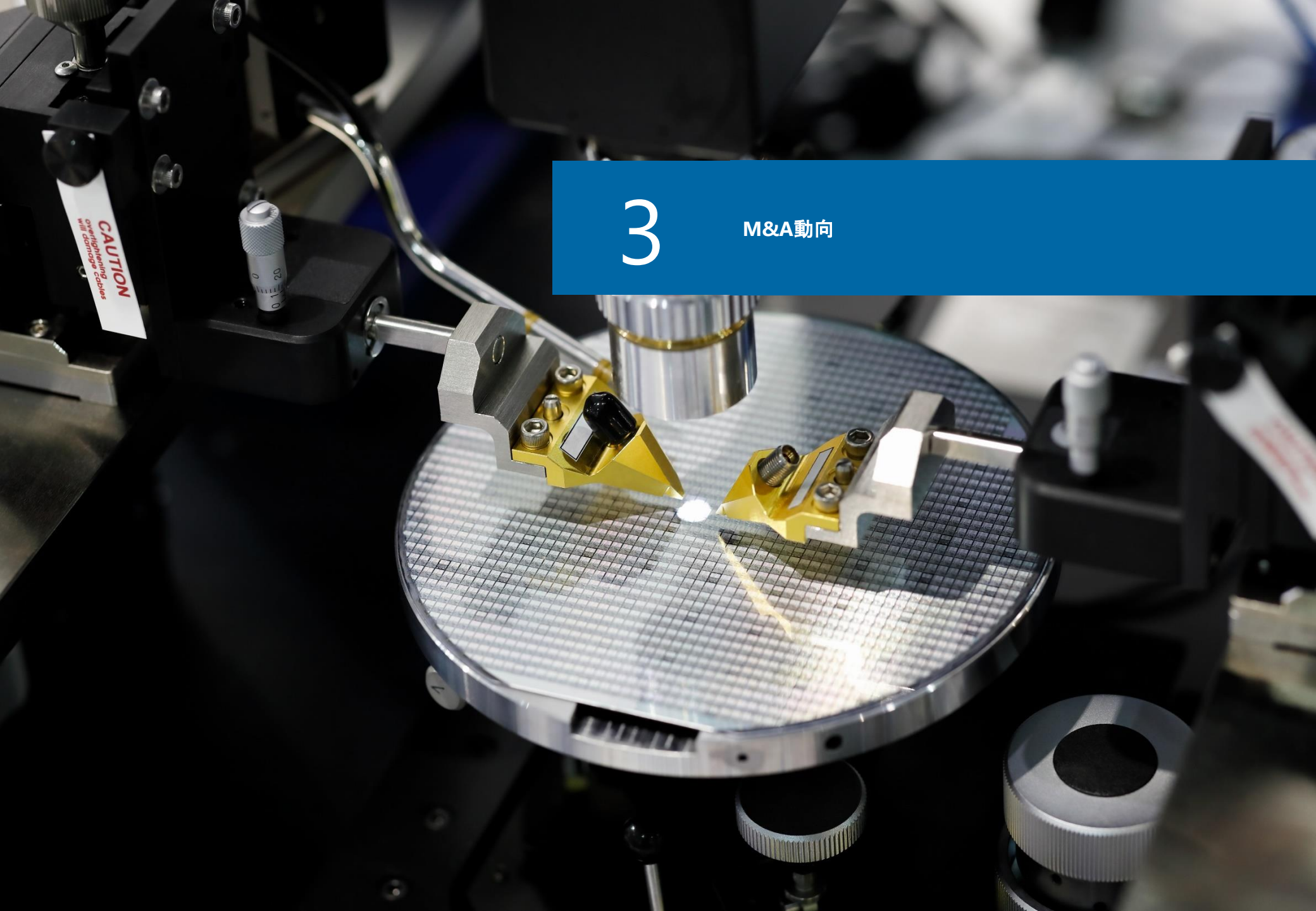
		1年前(2023/9/13)	平均	直近(2024/9/13)	平均
総合計測・測定	国内	キーエンス 25.2x		26.4x	
		島津製作所 12.0x		12.5x	
		浜松ホトニクス 13.0x		9.0x ↓	
		堀場製作所 4.9x		4.7x ↓	
		東京精密 9.6x		7.9x ↓	
		日本電子 8.1x		6.6x ↓	
		トプコン 8.0x		7.2x ↓	
		アンリツ 7.0x	9.1x	6.2x ↓	8.1x (-1.0x)
		HIOKI 9.6x		10.1x	
		東陽テクニカ 10.5x		7.2x ↓	
		ジーエルサイエンス 4.1x		4.2x	
		東亜ディーケーケー 5.7x		6.8x	
	共和電業 2.4x		3.2x		
	小野測器 7.5x		1.7x ↓		
自動化・制御	国内	オムロン 12.0x		14.9x	
		横河電機 9.1x		7.2x ↓	
		アズビル 14.9x	8.9x	10.4x ↓	8.3x (-0.7x)
		テノー 5.1x		5.0x ↓	
		ニレコ 3.5x		3.9x	
メーター	国内	長野計器 7.4x		5.7x ↓	
		愛知時計電機 3.8x	5.5x	4.5x ↓	4.9x (-0.6x)
		大崎電気工業 5.7x		5.2x ↓	
		オーバル 5.0x		4.1x ↓	
国内その他	国内	富士フイルム 8.7x		10.3x	
		富士電機 7.2x		7.0x ↓	
		ニコン 6.3x	7.4x	6.2x ↓	8.1x (+0.6x)
		コニカミノルタ 7.4x		8.7x	

1年前と直近のEV/EBITDAマルチプル比較 (海外)

		1年前(2023/9/13)	平均	直近(2024/9/13)	平均
総合計測・測定	海外	Thermo Fisher Scientific 20.7x		24.1x	
		Danaher 22.2x		28.0x	
		AMETEK 18.4x		18.9x	
		Agilent Technologies 17.4x		21.6x	
		Fortive 17.5x		16.2x ↓	
		Keysight Technologies 13.0x		19.0x	
		Mettler-Toledo 21.0x	17.0x	25.4x	18.9x (+1.9x)
		Teledyne Technologies 16.1x		16.5x	
		Revvity 18.5x		19.5x	
		Bruker 16.7x		19.0x	
		Halma 18.2x		20.0x	
		Spectris 10.6x		9.8x ↓	
	Renishaw 14.9x		13.8x ↓		
	Oxford Instruments 12.9x		12.8x ↓		
自動化・制御	海外	Emerson Electric 15.2x		15.8x	
		Hexagon 12.9x		13.5x	
		Tecan Group 18.8x	14.3x	19.3x	15.8x (+1.5x)
		Siemens 11.0x		12.6x	
		Schneider Electric 13.6x		17.7x	

3

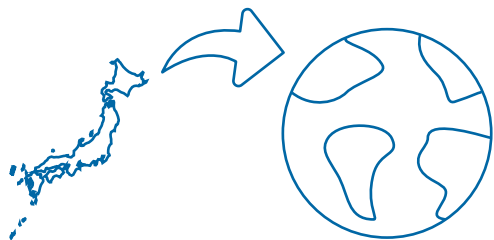
M&A動向



2024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



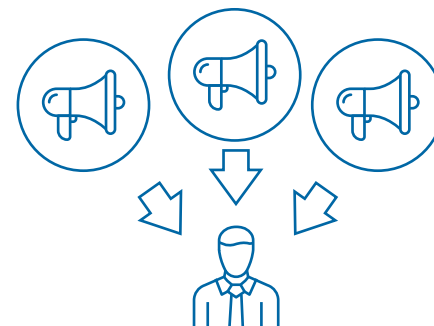
② 成長領域への投資

- 半導体やEV関連、ヘルスケア領域といった高成長市場に関連した領域への投資が加速



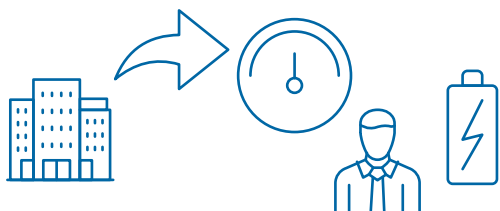
③ 外圧をきっかけとした業界再編

- 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る業界再編の動きが加速
- 東証公表の「企業買収における行動指針」に則った“同意なき買収”の動きが加速



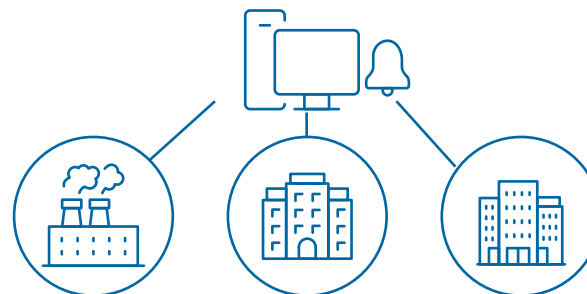
④ 計測・測定関連サービス領域への展開

- 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



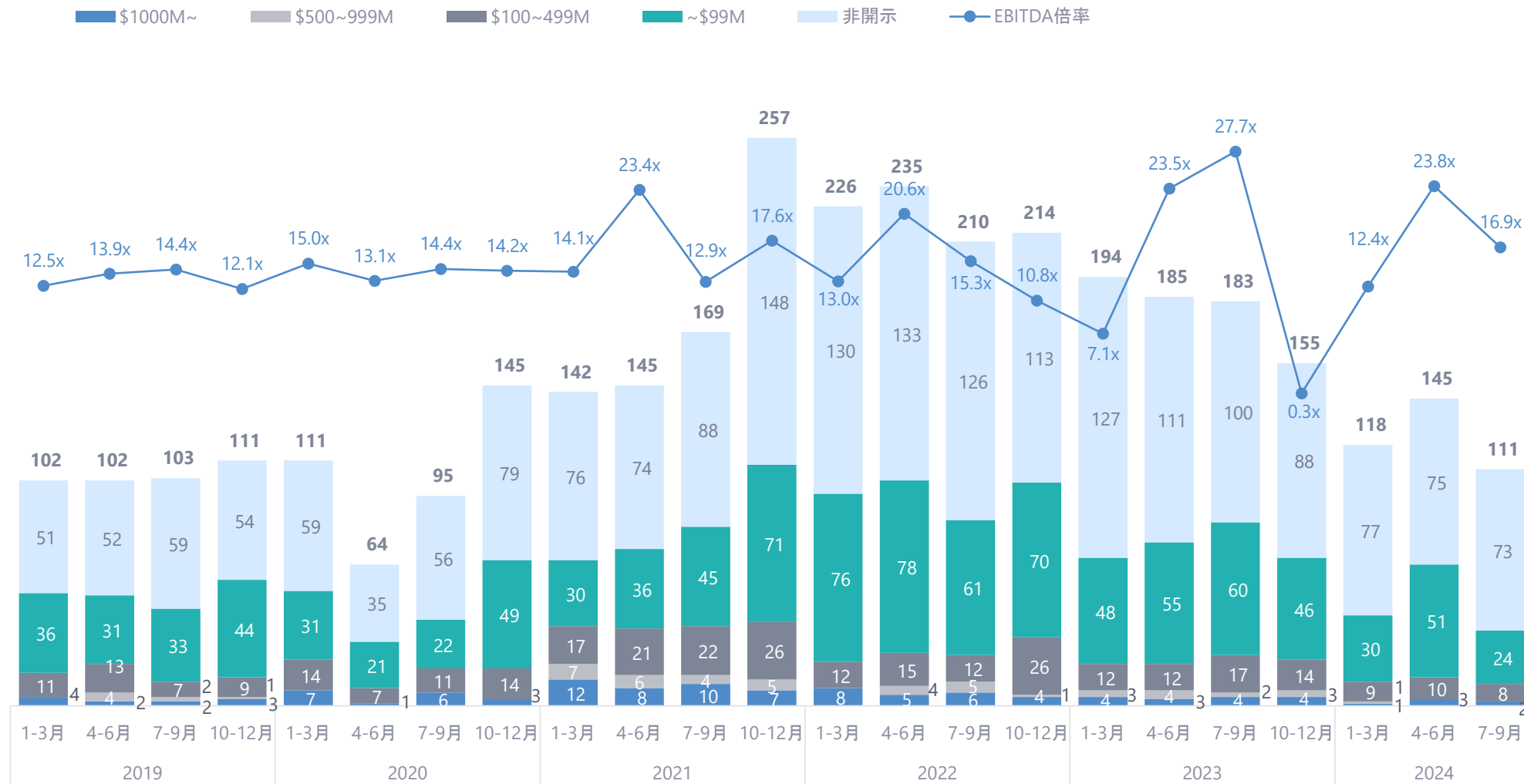
⑤ 予知保全/コンディションモニタリング領域強化

- 工場や建物の自動制御化に伴い、センサーやシステムを含む予知保全/コンディションモニタリング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⁾

2021年から2022年前半にかけては、コロナ禍の収束に伴う投資回復とバイオサイエンス・ヘルスケア市場の拡大等を受けてM&A件数も増加
その後は、金利高や地政学リスクの高まり、中国市況の悪化等による不確実性の増加により、各社の投資抑制傾向が顕著

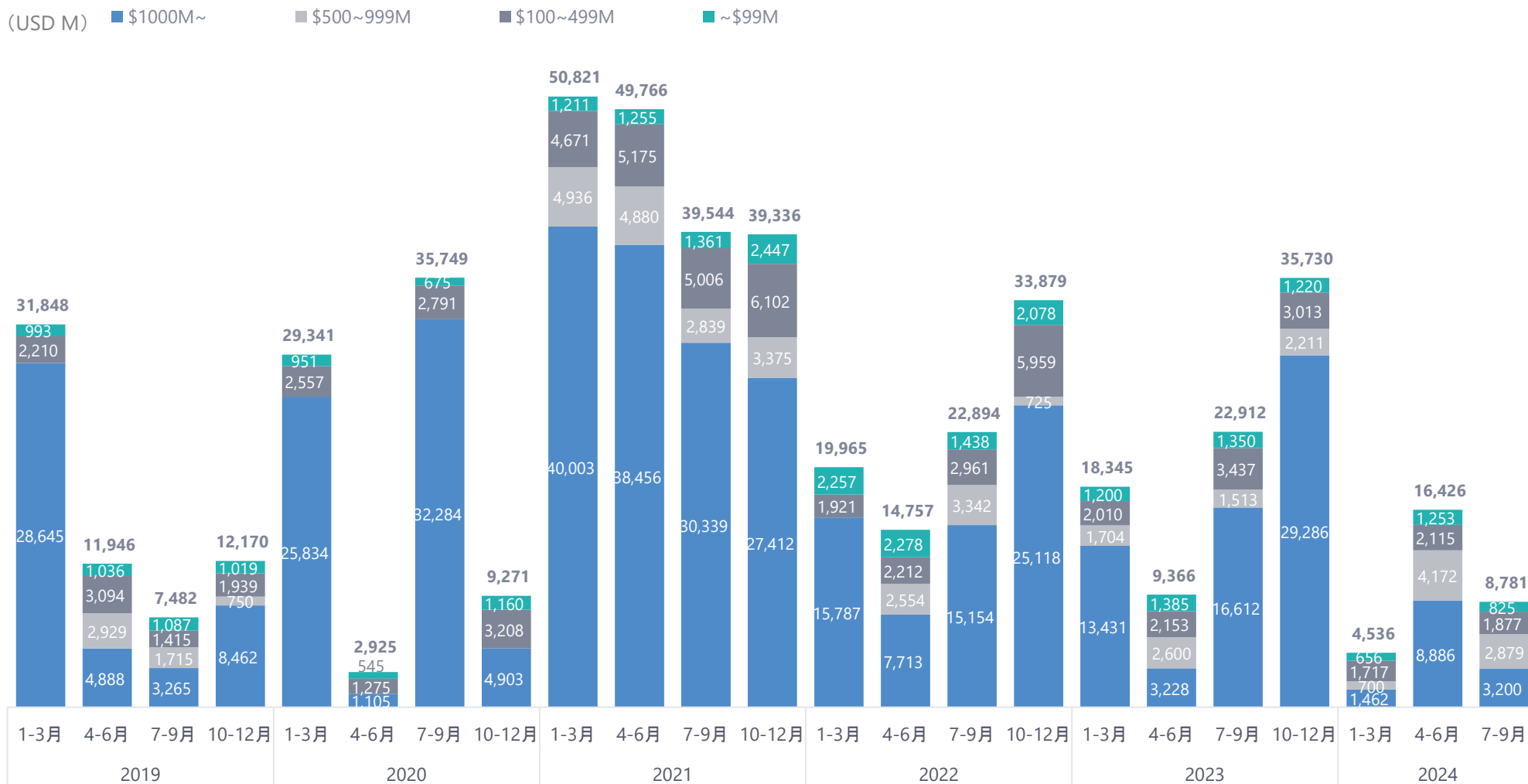


出所: Mergermarket, Capital IQ

(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2024/9/13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⁾

2021年以降は海外プレーヤーによる大型買収が散見されるも、2024年以降は各社とも大型投資への慎重姿勢が続き、\$100M未満の小規模案件や技術獲得を企図したベンチャー・小規模出資が太宗を占める傾向が継続



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2024/9/13時点で集計

計測・測定業界における直近の主要M&A 2024年5月～(1/2)

ライフサイエンス・半導体関連案件

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
2024/08/19	Danaher	Genedata		バイオ医薬品の研究開発向けデータ解析・ワークフローシステムの開発・販売に従事	N/A	0%→100%
2024/08/07	Bruker	NovAliX		創薬研究CRO(開発業務受託)に従事	N/A	Minority
2024/08/01	Hitachi / Hitachi High-Tech	Nabsys 2.0		ヒトゲノムの構造多型情報を取得する装置および関連試薬などの開発・製造・販売に従事	N/A	Minority → Majority
2024/08/01	Brookfield / Brookfield Asset Management	nVent Electric (Thermal Management business)		ヒートトレースシステム及びサーマルマネジメントシステムその他、関連製品の設計・製造・販売に従事	1,700	0%→100%
2024/07/22	Agilent Technologies	BioVectra		バイオテックおよび医薬品のCDMO(開発製造受託)に従事	925	0%→100%
2024/07/18	Merck	Unity Semiconductor		半導体ウェハ製造向けパッケージング等の制御ソリューション及び、計測・検査装置の製造・販売に従事	169 ⁽¹⁾	0%→100%
2024/07/17	Thermo Fisher Scientific / Pfizer / NVIDIA / OurCrowd	CytoReason		バイオ医薬品の研究開発向けに、細胞活動をモニタリングし、コンピュータ上で再現するAIツールを開発	80	N/A (資金調達)
2024/07/16	Spectris	Micromeritics Instrument		化学・半導体・クリーンテクノロジー市場向け研究開発及び品質管理用分析機器の製造・販売に従事	683 ⁽²⁾	0%→100%
2024/07/10	Eurofins Scientific	Micro B		環境、食品、工業、製薬分野向け分析・コンサルティングサービスを展開	N/A	0%→100%
2024/07/04	Spectris	SciAps		手持ち用XRF・LIBS元素分析装置の製造・開発及びレンタルサービスに従事	260 ⁽²⁾	0%→100%
2024/07/01	Eurofins Scientific	Labormar		食品・飼料、化粧品向け安全性および品質管理試験、環境管理試験及びコンサルティングサービス等を提供	N/A	0%→100%
2024/06/28	Existing Management	Invetech (Motion Solution Business 事業を除く)		臨床機器・消耗品開発の他、ライフサイエンス関連機器の受託製造や、遺伝子治療向け自動化機器の製造も展開	N/A	0%→100%
2024/06/27	Agilent Technologies / Arboretum Ventures etc.	RareCyte		精密医学および生物医学研究向け統合プラットフォーム設計の他、機器、試薬等の製造・販売に従事	20	N/A (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 2024年5月～(2/2)

ライフサイエンス・半導体関連案件

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
2024/06/27	Halma / Ampac	Global Fire Equipment		コントロールパネルや火災検知器を含む、火災報知・検知システムの設計・製造に従事	46	0%→100%
2024/06/18	Hexagon	Voyansi		BIMやVDCソリューションの他、ワークフローソフトウェア等のAECO(建築、工学、建設、施工)ソリューションを展開	N/A	0%→100%
2024/06/11	Oxford Instruments	FemtoTools		材料研究および半導体アプリケーション向けに、高速・高精度のナノインデンターの設計・製造を行う	27 ⁽¹⁾	0%→100%
2024/06/07	Syntegon Technology / Falcon Acquisition	Azbil Telstar		製薬企業や研究所向けに、凍結乾燥装置等の開発を含むライフサイエンスエンジニアリングソリューションを展開	N/A	0%→100%
2024/06/06	Groupe Claire	Hydreka		飲料水・下水・自然環境を含む水道ネットワーク向け計測・制御機器の設計・販売等に従事	N/A	0%→100%
2024/06/06	Blackstone / Abu Dhabi Investment Authority / GIC	Copeland		住宅、商業施設、工業用空調制御向け部品の製造・販売に従事	3,500	40% (Blackstoneが 23/51に60%取得)
2024/06/03	Curtiss-Wright	Ultra Nuclear(英)/ Weed Instrument(米)		原子炉保護システム、中性子監視システム、放射線監視システム等の設計・製造に従事	200	0%→100%
2024/05/31	Ai Holdings	Iwatsu Electric		情報通信機器、電子計測器、印刷関連機器の製造、販売に従事	66	32.8%→67.2%
2024/05/28	Etteplan	AFFRA		自動車および輸送業界向けHIL(ハードウェアインザループ)テストを中心としたソフトウェアソリューションを提供	N/A	0%→100%
2024/05/28	TransDigm Group	Raptor Labs HoldCo		航空宇宙産業向けのテストシステム及びレーダー測定、各種計測機器の製造・販売に従事	655	0%→100%
2024/05/27	Keysight Technologies	Riscure		エンドポイントセキュリティおよび脆弱性テスト、トレーニングサービス等を展開	N/A	0%→100%
2024/05/17	Mitsui Matsushima Holdings	Saunders & Associates		水晶デバイス製造工程(ブランク工程、組立工程、検査工程)に用いる各種計測装置の製造、販売に従事	N/A	50.1%→100%
2024/05/12	Keysight Technologies	Easics		ASIC/SoCの設計及び供給サービスを展開するほか、FPGA/SoCベース設計にも従事	N/A	0%→100%

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 <small>ALOKA</small>	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	<ul style="list-style-type: none"> 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 <small>Evident</small>	Bain Capital (100%)	2023/4	(FY22/3) 売上高:1,191億円	東京都	<ul style="list-style-type: none"> 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 <small>日本結晶光学</small>	丸の内キャピタル	2024/5	(FY22/3) 売上高:28.8億円	群馬県	<ul style="list-style-type: none"> 半導体露光装置等に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線検査装置で使用され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 <small>株式会社 菱進テック</small> 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	<ul style="list-style-type: none"> 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 <small>MACHINE VISION OPTICS</small> 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	<ul style="list-style-type: none"> 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

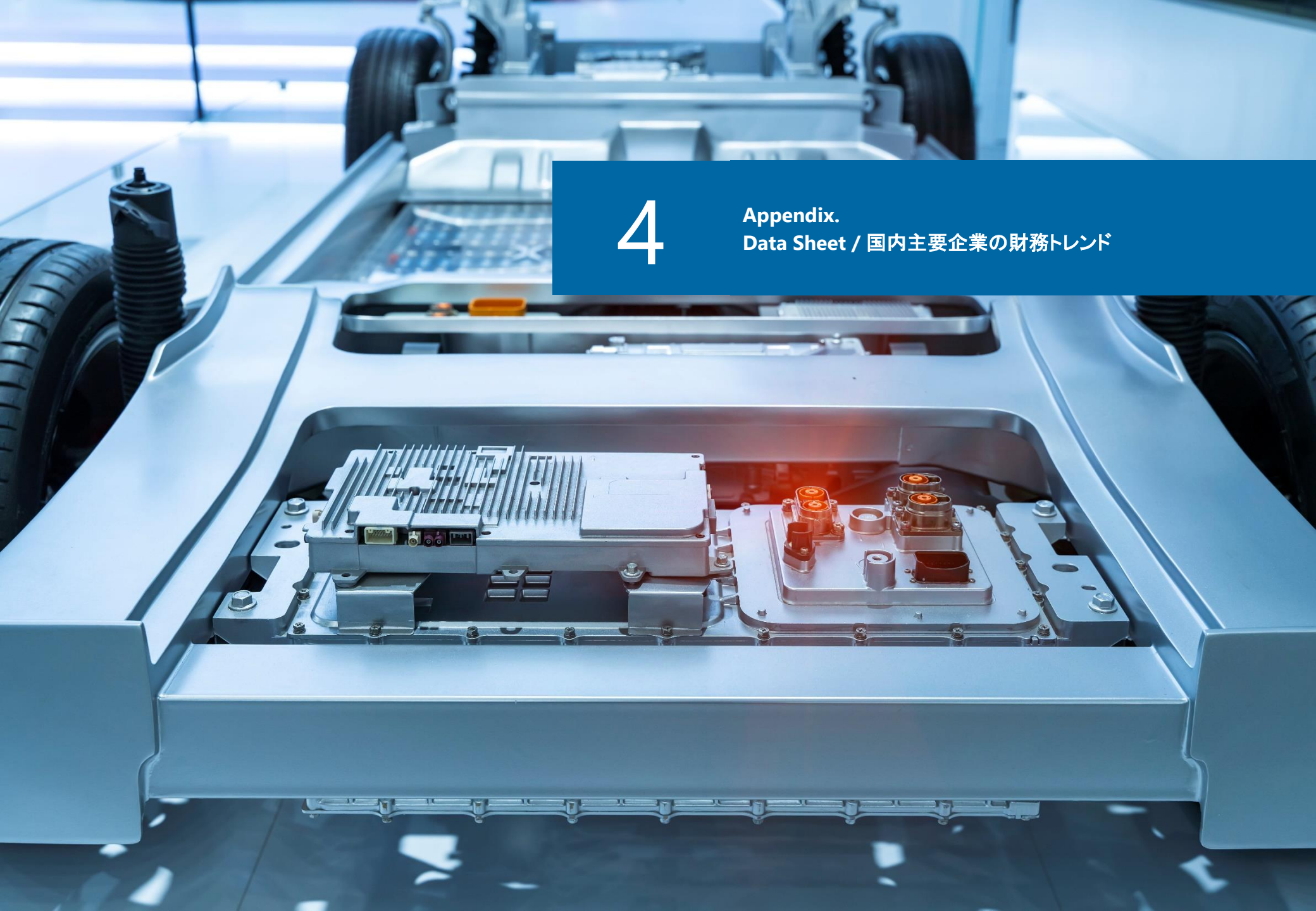
計測測定セクター 主要PEファンド銘柄(米国)

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	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 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)	2021	(2021)売上高 Dwyer: \$190 mm Omega: \$177 mm	Michigan City, IN	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 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
 Process Sensing Technologies	AEA Investors (majority)	2020/11	n.a.	UK	<ul style="list-style-type: none"> 産業プロセス向け湿度、酸素、ガス及びレベル測定ソリューション

(Intentionally blank)



4

Appendix.
Data Sheet / 国内主要企業の財務トレンド

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	2024/9/13	Latest	2024/9/13	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	160,188	(11,135)	149,053	14.0x	26.4x	39.9x	5.6x	10,651	5,643	4,012	28,713	10.1%	53.0%
島津製作所	13,320	(1,382)	11,938	2.2x	12.5x	22.8x	2.7x	5,342	958	585	4,999	4.4%	17.9%
浜松ホトニクス	5,343	(691)	4,668	2.3x	9.0x	20.3x	1.6x	2,061	521	263	3,363	(6.9%)	25.3%
堀場製作所	3,762	(695)	3,067	1.0x	4.7x	10.1x	1.2x	3,168	649	371	3,038	9.0%	20.5%
東京精密	2,951	(158)	2,801	1.9x	7.9x	12.6x	1.9x	1,477	354	233	1,578	9.6%	24.0%
日本電子	2,771	(242)	2,529	1.3x	6.6x	11.4x	2.2x	1,874	383	242	1,281	7.5%	20.4%
トプコン	1,523	625	2,166	1.0x	7.2x	17.3x	1.4x	2,280	302	88	1,109	5.3%	13.2%
アンリツ	1,414	(431)	983	0.9x	6.2x	17.2x	1.1x	1,143	159	82	1,264	4.0%	13.9%
HIOKI	1,108	(152)	957	2.4x	10.1x	17.4x	2.8x	400	95	64	389	2.2%	23.9%
東陽テクニカ	361	(57)	304	0.9x	7.2x	14.3x	1.2x	343	44	25	297	21.8%	12.8%
ジーエルサイエンス	263	(6)	325	0.8x	4.2x	7.9x	0.8x	391	77	33	342	5.3%	19.6%
東亜ディーケーケー	167	(28)	139	0.8x	6.8x	14.3x	0.8x	180	21	12	217	3.2%	11.4%
共和電業	115	(60)	55	0.4x	3.2x	12.8x	0.6x	157	17	9	179	5.4%	10.9%
小野測器	61	(47)	15	0.1x	1.7x	3.9x	0.4x	125	9	16	153	8.3%	7.2%
			Mean	2.1x	8.1x	15.9x	1.7x					6.4%	19.6%
(USD MM)			Median	1.0x	6.9x	14.3x	1.3x					5.3%	18.8%
海外総合計測・測定													
Thermo Fisher Scientific	233,464	26,604	260,171	6.1x	24.1x	38.0x	4.9x	42,922	10,789	6,142	47,432	0.2%	25.1%
Danaher Corporation	198,067	15,836	213,908	9.0x	28.0x	46.7x	4.0x	23,768	7,638	4,241	49,897	(0.5%)	32.1%
Agilent Technologies	39,453	1,337	40,790	6.3x	21.6x	30.3x	6.7x	6,479	1,885	1,302	5,903	(5.2%)	29.1%
AMETEK	38,785	2,486	41,271	5.9x	18.9x	28.3x	4.2x	7,032	2,180	1,369	9,252	6.6%	31.0%
Mettler-Toledo International	29,347	1,987	31,335	8.2x	25.4x	35.1x	NM	3,830	1,232	836	(153)	1.1%	32.2%
Keysight Technologies	26,038	404	26,442	5.3x	19.0x	28.7x	5.0x	4,951	1,388	908	5,230	(9.4%)	28.0%
Fortive Corporation	25,785	3,302	29,094	4.6x	16.2x	27.5x	2.5x	6,287	1,801	938	10,499	3.7%	28.7%
Teledyne Technologies	20,012	2,354	22,371	4.0x	16.5x	25.9x	2.1x	5,616	1,359	772	9,320	(0.3%)	24.2%
Revvity	15,051	2,043	17,094	6.2x	19.5x	61.1x	1.9x	2,776	876	246	7,870	0.9%	31.5%
Halma	12,771	859	13,630	4.8x	20.0x	32.9x	5.6x	2,868	681	388	2,282	7.3%	23.8%
Bruker Corporation	9,941	2,069	12,044	3.5x	19.0x	38.8x	5.6x	3,399	635	256	1,789	15.2%	18.7%
Spectris	3,729	(304)	3,425	2.0x	9.8x	21.2x	2.0x	1,753	350	176	1,850	(8.0%)	20.0%
Renishaw	3,250	(262)	2,987	3.1x	13.8x	21.5x	2.7x	956	216	151	1,187	5.2%	22.6%
Oxford Instruments	1,682	(66)	1,616	2.5x	12.8x	22.1x	3.5x	644	126	76	481	4.2%	19.6%
			Mean	5.1x	18.9x	32.7x	3.9x					1.5%	26.2%
			Median	5.0x	19.0x	29.5x	4.0x					1.0%	26.6%

出所: Capital IQ

Note: 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、東陽テクニカ、ジーエルサイエンス、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

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	2024/9/13	Latest	2024/9/13	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													
オムロン	11,476	372	13,484	1.6x	14.9x	NM	1.4x	8,348	905	129	8,033	2.0%	10.8%
横河電機	9,243	(1,216)	8,124	1.4x	7.2x	17.1x	2.0x	5,702	1,128	541	4,523	5.6%	19.8%
アズビル	6,064	(727)	5,370	1.8x	10.4x	20.1x	2.7x	2,983	519	302	2,235	2.5%	17.4%
チノー	183	(48)	164	0.6x	5.0x	11.4x	0.9x	285	33	16	202	3.9%	11.6%
ニレコ	104	(41)	63	0.6x	3.9x	11.1x	0.7x	100	16	9	156	1.4%	16.1%
				Mean	1.2x	8.3x	14.9x	1.6x				3.1%	15.1%
				Median	1.4x	7.2x	14.2x	1.4x				2.5%	16.1%
(USD MM)													
海外自動化・制御													
Siemens	141,827	46,728	194,061	2.3x	12.6x	15.3x	2.6x	85,896	15,406	9,274	55,218	0.2%	17.9%
Schneider Electric.	141,101	12,552	154,509	3.7x	17.7x	28.8x	4.6x	41,782	8,752	4,898	30,628	5.0%	20.9%
Emerson Electric	58,361	8,468	72,718	4.2x	15.8x	31.5x	2.8x	17,438	4,599	1,853	20,799	15.0%	26.4%
Hexagon	26,523	4,033	30,590	5.0x	13.5x	22.5x	2.3x	6,099	2,267	1,179	11,493	1.2%	37.2%
Tecan Group	4,218	(33)	4,184	3.5x	19.3x	37.1x	2.5x	1,197	218	114	1,659	(5.6%)	18.2%
				Mean	3.7x	15.8x	27.0x	3.0x				3.2%	24.1%
				Median	3.7x	15.8x	28.8x	2.6x				1.2%	20.9%
(億円)													
国内メーター													
長野計器	464	76	548	0.8x	5.7x	8.4x	1.1x	707	95	55	422	4.1%	13.5%
大崎電気工業	341	(60)	402	0.4x	5.2x	11.0x	0.7x	950	77	31	505	(0.2%)	8.1%
愛知時計電機	303	(90)	213	0.4x	4.5x	9.6x	0.7x	531	47	32	446	3.6%	8.9%
オーバル	84	(13)	75	0.5x	4.1x	9.6x	0.6x	140	19	9	150	(2.4%)	13.3%
				Mean	0.5x	4.9x	9.6x	0.8x				1.3%	10.9%
				Median	0.5x	4.9x	9.6x	0.7x				1.7%	11.1%
(億円)													
国内その他コングロマリット													
富士フイルム	45,791	4,923	50,757	1.6x	10.3x	18.2x	1.4x	31,424	4,933	2,521	33,716	6.1%	15.7%
富士電機	11,346	224	12,159	1.1x	7.0x	14.0x	1.8x	11,294	1,730	808	6,151	2.4%	15.3%
ニコン	4,971	(261)	4,723	0.6x	6.2x	16.8x	0.7x	7,396	767	296	7,045	3.1%	10.4%
コニカミノルタ	2,004	4,213	6,359	0.5x	8.7x	NM	0.4x	11,720	727	(15)	5,584	1.0%	6.2%
				Mean	1.0x	8.1x	16.3x	1.1x				3.2%	11.9%
				Median	0.9x	7.9x	16.8x	1.0x				2.7%	12.8%

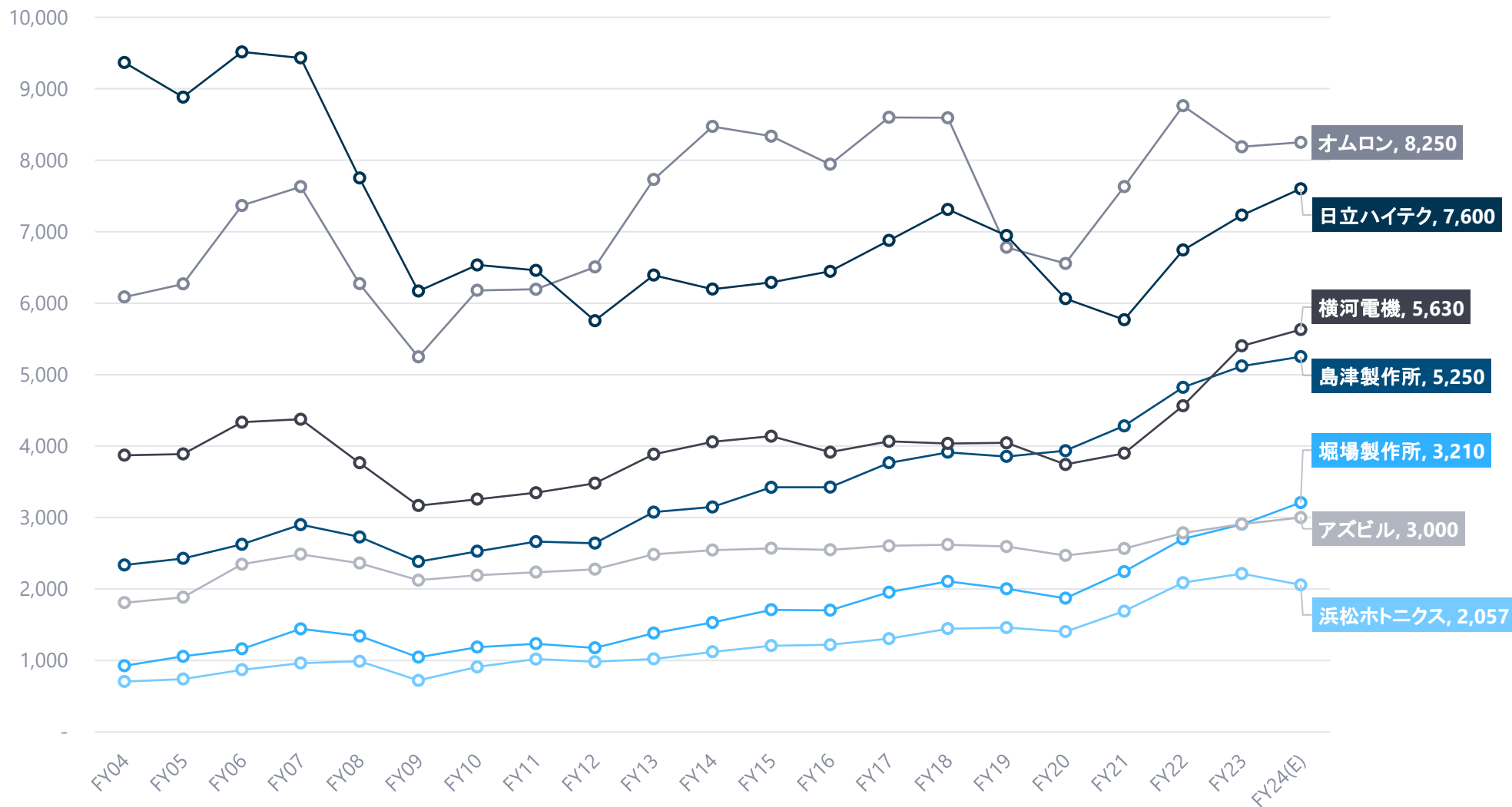
出所: Capital IQ

Note: 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、東陽テクニカ、ジューエルサイエンス、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

(ご参考)国内主要各社の売上高推移

各社とも下期にかけて半導体市況の回復や中国市況の下期以降の回復を見込むことから、受注環境の改善を見込む企業が多数。顧客企業の在庫調整影響が続く中、受注残の売上転嫁を進めることで増収増益を目指す企業が太宗を占める

(億円)



出所: Speeda、会社公開資料

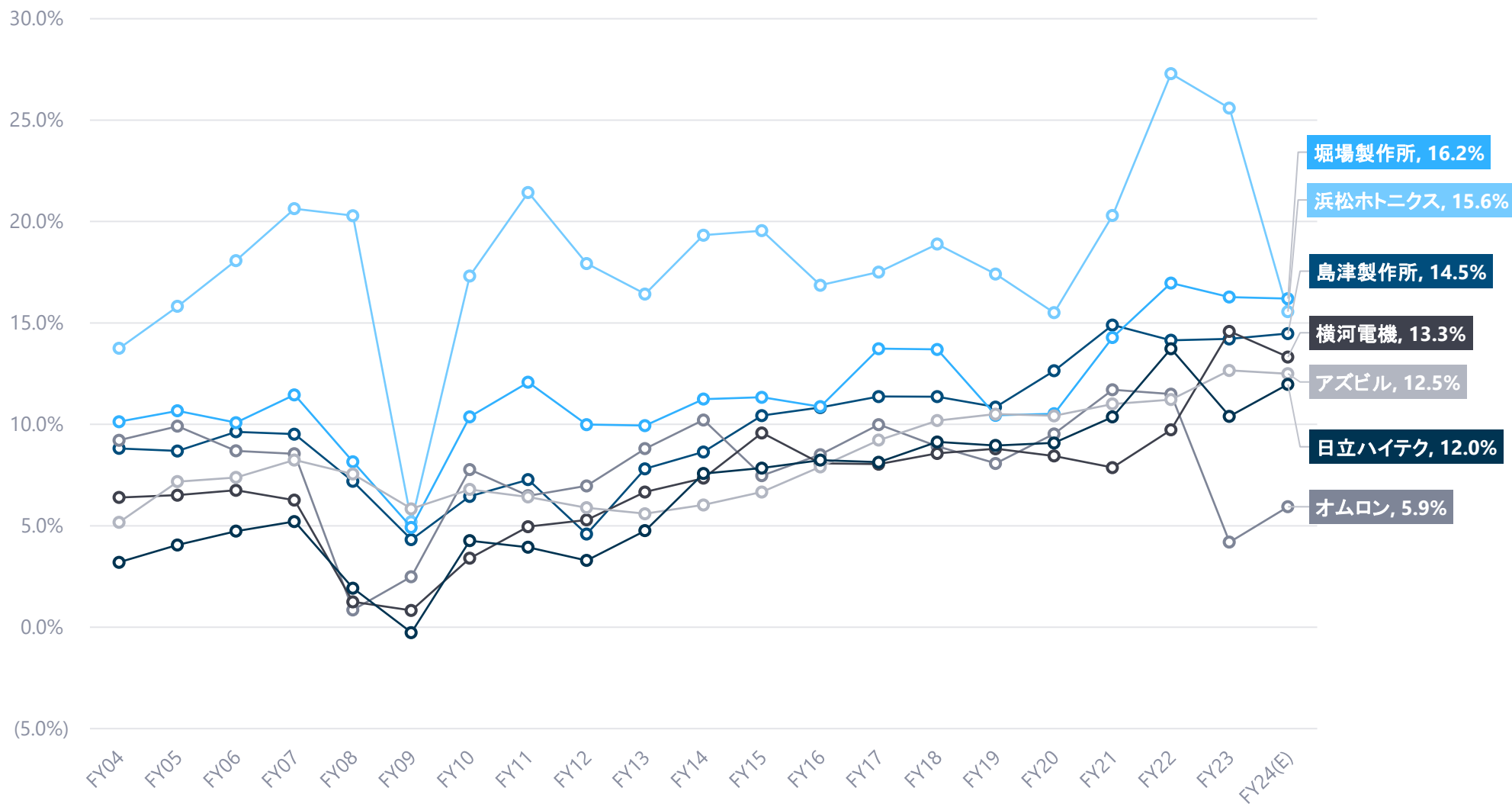
Note:

(1)FY24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、2023年9月期をFY23として記載し、2024年9月期着地見込をFY24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。今期は各社ともインフレに伴うコスト増を見込むも、価格転嫁による増益を企図。半導体関連製品を扱う浜松ホトニクスは、24/9期は、顧客の在庫調整に伴う減収影響により大幅減益を見込む



出所: Speeda、会社公開資料

Note:

(1) FY24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、2023年9月期をFY23として記載し、2024年9月期着地見込をFY24として記載

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て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