

2024年7月



Houlihan
Lokey

Measurement Sector Update

CY24 1Q

ご挨拶

レポートをご覧の皆様へ

フリーハン・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(24年1~3月期)をお届けします。

国内について、各社の2024年3月期の決算情報が出揃いました。製造業の自動化・省人化ニーズに関連した旺盛な設備投資需要に支えられ増収増益を達成する企業も多数ありますが、2023年初頭から続く半導体・中国市場の落ち込みを背景に、これらの市場のエクスポージャーが大きい企業は減収減益という結果となりました。

株価については、昨年後半の半導体・中国市場の落ち込みを受けての株価下落の影響もあり、直近一年間でみれば本セクターの株価は市場インデックスを下回っています。と
はいうものの、今年に入ってからは総じて安定した上昇が見られます。

M&A市場に目を向けると、2024年初頭以降、案件数は縮小傾向が続いており、大手企業による技術力獲得を企図した小規模プレイヤーの買収や、スタートアップ投資等の案件が太宗を占めています。主な日本企業関連案件としては、島津製作所による液体クロマトグラフおよび液体クロマトグラフ質量分析計の保守点検を手掛けるZef Scientificの買収などの案件が発表されました。また海外案件では、Brukerによる超微細分子の3次元解析装置開発等を手掛けるNanoString Technologiesの買収などの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7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



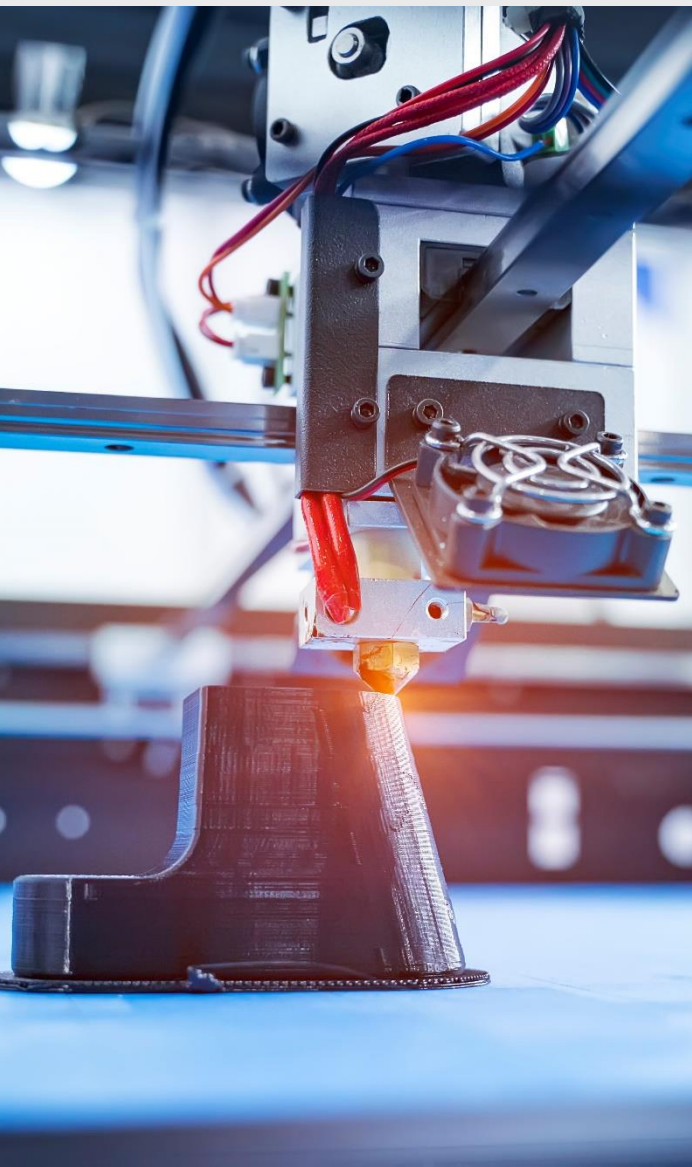
加藤 勇希
Analyst
Yuki.Kato@HL.com
+81-70-8690-9892

日本最大級のM&Aコンテンツサイト
フリーハン・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	24
04	Data Sheet	37



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(通期比較 2023年3月期 vs. 2024年3月期)

堅調な設備投資需要に支えられ多くの企業が増収増益を達成した一方で、半導体市況及び中国市場が軟調であったことを背景に、東京精密や浜松ホトニクスをはじめとする半導体関連企業や中国関連事業規模が大きいオムロンは減収減益の結果に

増収増益社数比率: **53.6%** (今期3Q:60.7%)

売上高・営業利益成長率(通期実績比較)⁽¹⁾

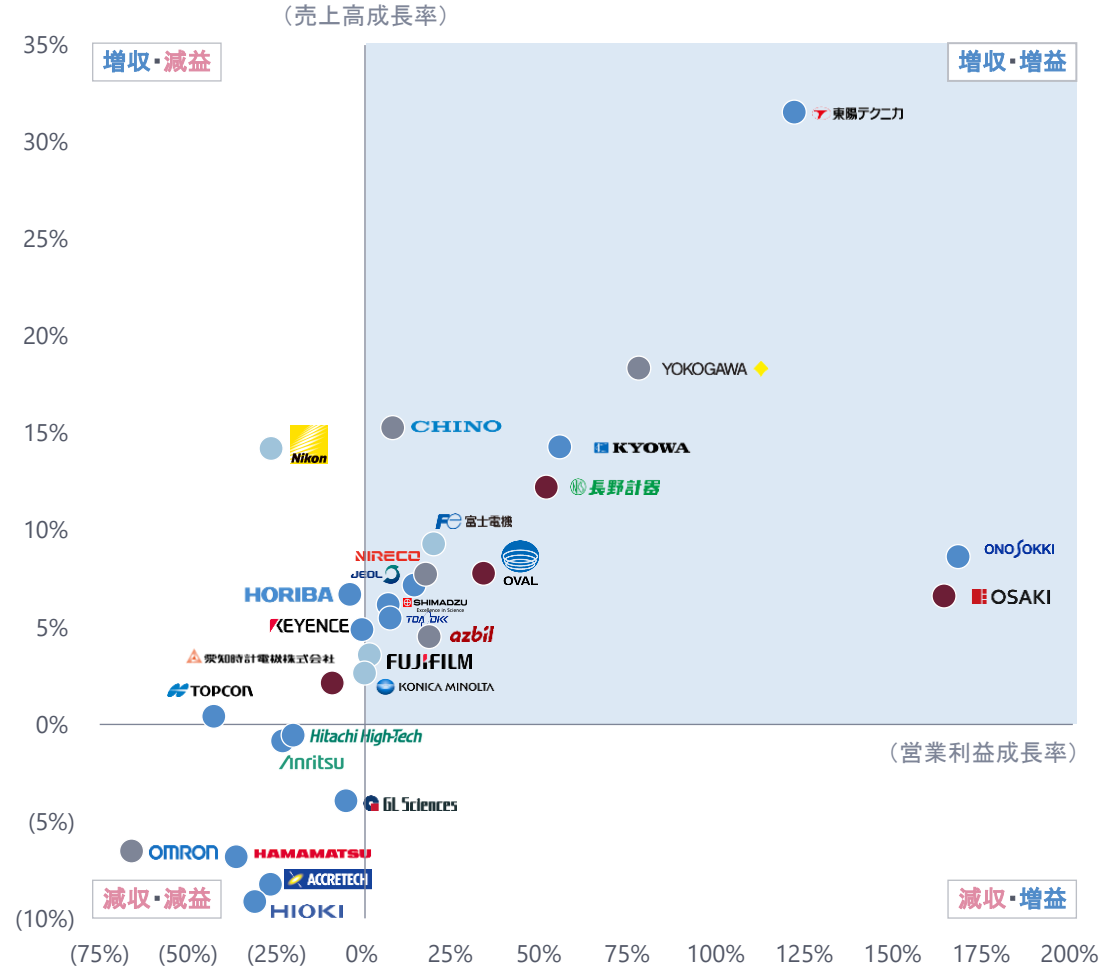
(億円)		売上高			営業利益		
		22/3	23/3	24/3	22/3	23/3	24/3
国内総合計測・測定	キーエンス	7,552	9,224	9,673	4,180	4,989	4,950
	島津製作所	4,282	4,822	5,119	638	682	728
	浜松ホトニクス	1,005	1,116	1,040	281	315	201
	堀場製作所	555	659	703	86	105	100
	東京精密	1,333	1,468	1,347	286	345	253
	日本電子	1,384	1,627	1,743	141	242	275
	トプコン	1,764	2,156	2,165	164	195	112
	アンリツ	1,054	1,109	1,100	168	117	90
	日置電機	83	100	91	18	23	16
	東陽テクニカ	140	155	204	21	15	33
	ジーエルサイエンス	331	387	371	48	60	57
	東亜ディーケーケー	164	165	174	19	17	18
	共和電業	37	38	44	4	4	7
	小野測器	34	28	30	4	0	1
日立ハイテク	5,768	6,742	6,704	598	926	739	
ミツトヨ ⁽²⁾	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
国内自動化・制御	オムロン	7,629	8,761	8,188	893	1,007	343
	横河電機	3,899	4,565	5,402	304	444	788
	アズビル	2,566	2,784	2,909	282	313	368
	チノー	219	238	274	15	20	22
国内メーター	ニレコ	81	92	99	6	12	14
	長野計器	550	605	679	36	47	72
	愛知時計電機	465	502	512	33	40	36
	大崎電気工業	762	893	951	13	22	59
国内その他 コングロ マリット	オーバー	111	133	143	3	11	15
	富士フイルム	25,258	28,590	29,609	2,297	2,731	2,767
	富士電機	9,102	10,094	11,032	748	889	1,061
	ニコン	5,396	6,281	7,172	499	549	398
	コニカミノルタ	9,114	11,304	11,600	(223)	(951)	261

※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22/10~23/3月期と23/10~24/3月期累計、堀場製作所、日置電機、共和電業、小野測器は23/1~23/3月期と24/1~24/3月期累計の比較

(2) 決算非開示であるためNA。増収増益社数比率の計算からも除外



海外各社業績の状況(四半期比較 前期1Q(23年1-3月期)累積 vs. 今期1Q累積)

世界的に景気が回復基調に転じていることから、顧客企業の設備投資や研究開発投資額も回復傾向にあり、受注環境が改善したことで多くの企業が増収増益を達成。一方、国内と同様に半導体関連事業を展開するKeysight等は減益となった

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		
		22/3	23/3	24/3	22/3	23/3	24/3
海外総合計測・測定	Thermo Fisher	14,514	14,237	15,647	3,475	2,292	2,609
	Danaher	9,442	7,908	8,767	2,672	2,019	2,024
	AMETEK	1,771	2,123	2,626	420	521	613
	Agilent	4,259	4,728	5,087	942	1,112	1,208
	Fortive	1,690	1,942	2,306	261	320	362
	Keysight	3,376	3,772	3,897	811	934	635
	Mettler-Toledo	1,090	1,235	1,401	278	333	380
	Teledyne	1,622	1,839	2,042	278	327	358
	Revvity	1,183	897	983	373	127	111
	Bruker	723	911	1,092	124	168	120
	Halma	1,110	1,412	1,732	210	248	305
	Spectris	1,813	2,109	2,602	247	287	363
	Renishaw	507	552	593	125	115	87
	Oxford Instruments	256	323	382	36	47	43
海外自動化・制御	Emerson Electric	7,829	9,477	12,846	1,325	1,849	2,810
	Hexagon	1,564	1,856	2,121	318	474	549
	Tecan group	1,196	1,632	1,799	185	211	227
	Siemens	45,240	54,141	61,315	4,363	6,424	7,196
	Schneider Electric	37,849	48,166	55,939	5,945	7,785	9,261

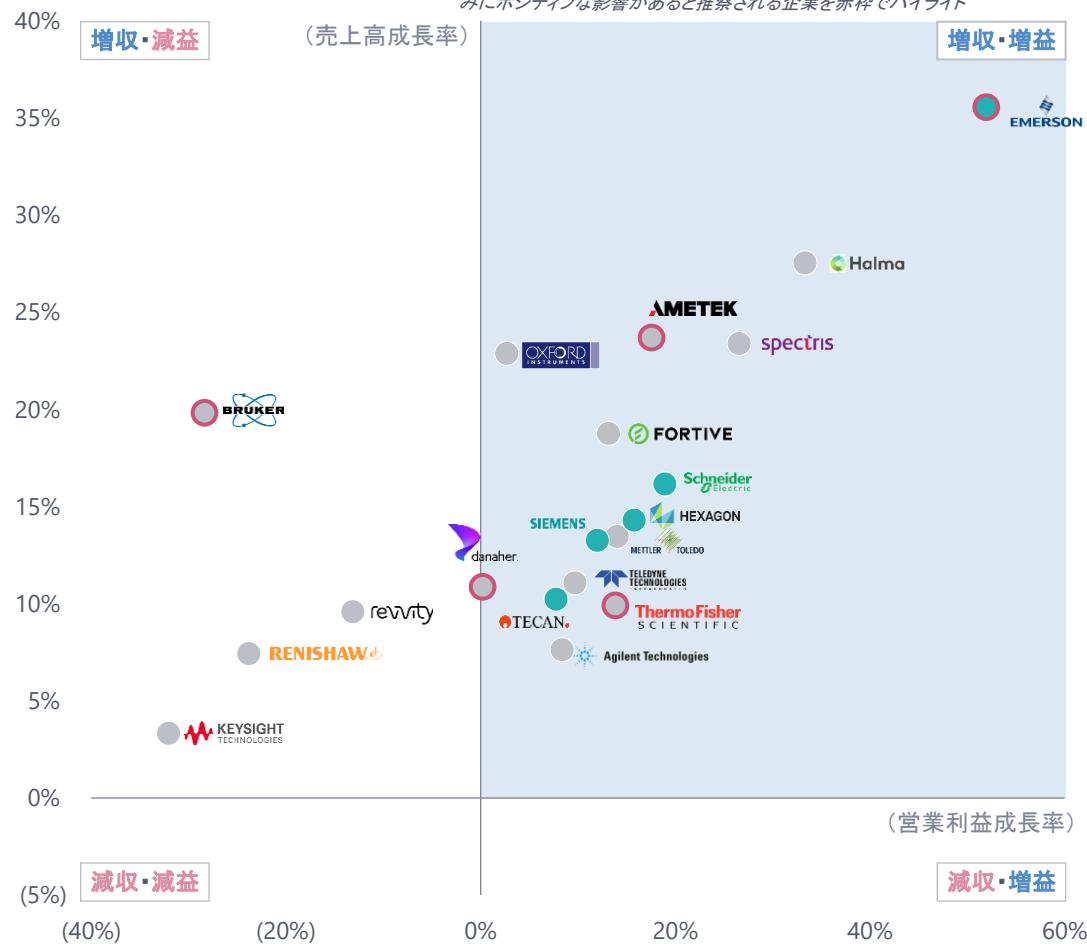
※表内ブルー・ハイライト箇所は前年同期比で増収 / 増益

出所: Capital IQ、決算短信、決算説明会資料

(1) 海外企業は23/1~3期と24/1~3月期累計の比較が基本も、AgilentとKeysightは22/11~23/4期と23/11~24/4期累計、Halma、Oxford Instrumentsは22/4~23/3期と23/4~24/3期累計、EmersonとSiemensは22/10~23/3と23/10~24/3期累計、Renishawは22/7~23/3期と23/7~24/3期累計の比較

増収増益社数比率: **78.9%** (前期4Q: 64.7%)

※ 海外企業において、2023年下期以降で大型買収を実施し、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



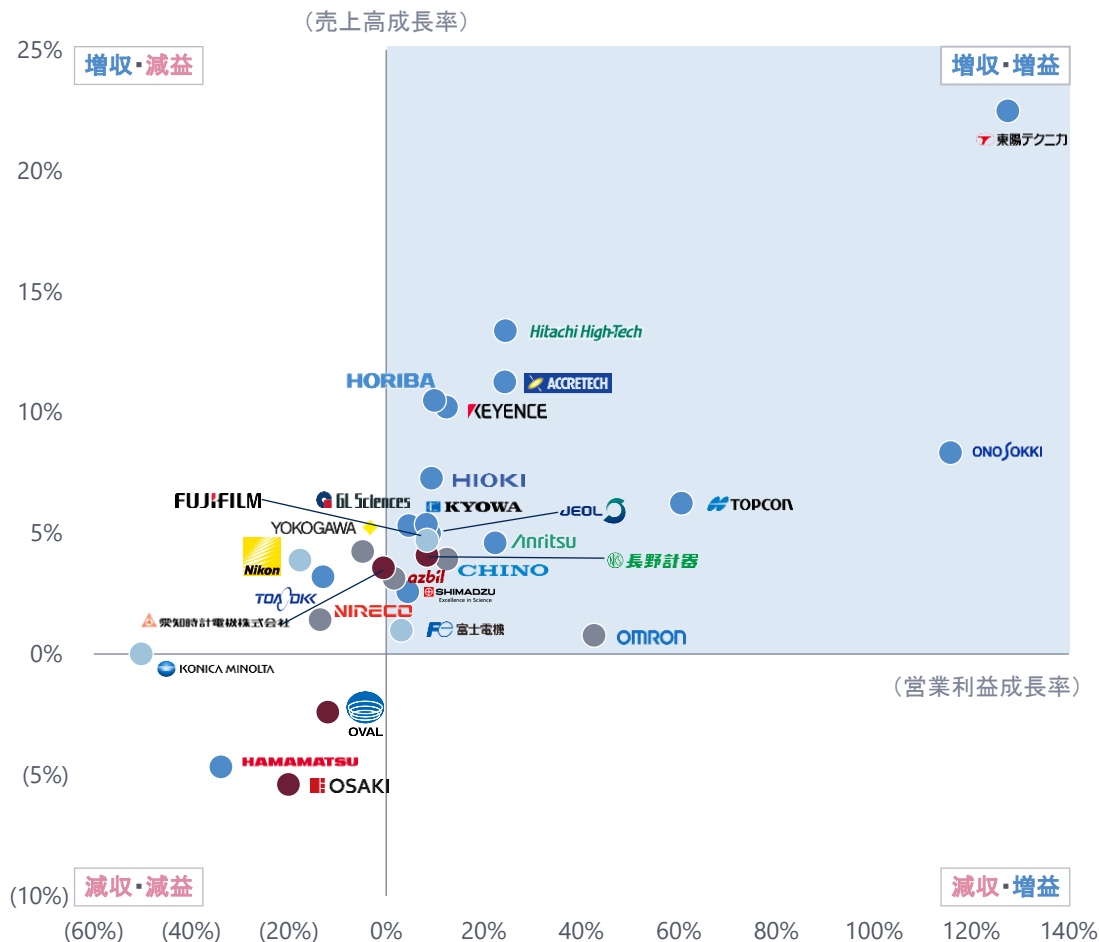
国内各社業績の状況(通期比較 前期 vs. 今期見込)

今期は半導体市況や中国市場が好調に転じると予想する企業が多く、設備投資需要増を背景に増収増益を見込む企業が太宗を占める

増収増益社数比率: **67.9%** (今期3Q:64.3%)

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	10,660	4,989	4,950	5,565
	島津製作所	4,822	5,119	5,250	682	728	760
	浜松ホトニクス	2,088	2,214	2,111	570	567	375
	堀場製作所	2,701	2,906	3,210	458	473	520
	東京精密	1,468	1,347	1,498	345	253	315
	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	344	392	420	71	80	87
	東陽テクニカ	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	17	18	15
	共和電業	138	149	157	6	11	12
	小野測器	109	115	125	1	1	3
日立ハイテク	6,742	6,704	7,600	926	739	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	12
	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	900	22	59	47
	オーバル	133	143	140	11	15	13
	富士フイルム	28,590	29,609	31,000	2,731	2,767	3,000
	富士電機	10,094	11,032	11,140	889	1,061	1,090
	ニコン	6,281	7,172	7,450	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

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) 詰通期予想は非開示

(3) 本頁では全社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)

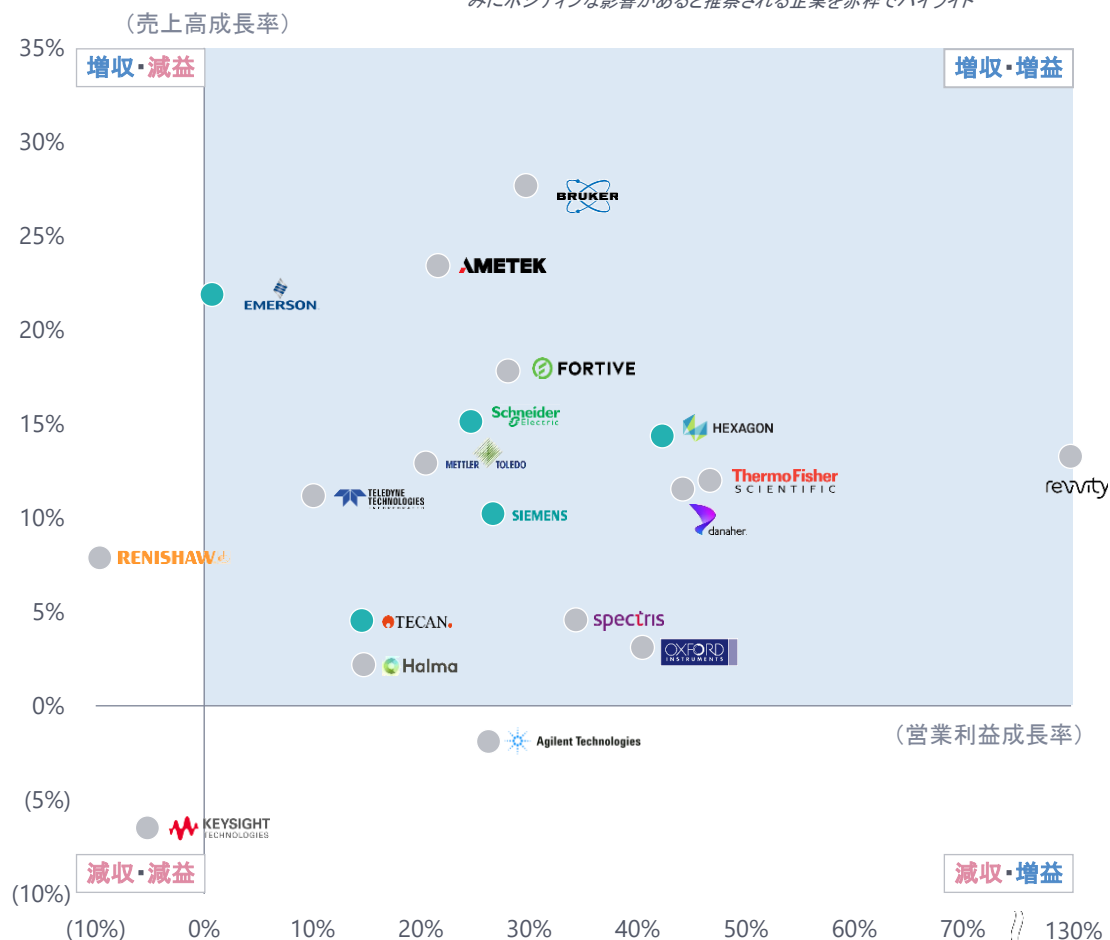
設備投資や研究開発投資の需要増加を背景として、国内企業同様に通期でも増収増益を見込む企業が太宗を占める。一方、Keysightは、2023年後半から2024年初頭の半導体市況低迷の影響により減収・減益を見込む

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		
		22/12	23/12	24/12(E)	22/12	23/12	24/12(E)
海外総合計測・測定	Thermo Fisher	59,231	60,412	67,647	11,288	10,423	15,292
	Danaher	35,135	33,676	37,552	9,996	7,585	10,939
	AMETEK	8,111	9,299	11,476	1,979	2,407	2,927
	Agilent	10,177	10,355	10,156	2,492	2,131	2,691
	Fortive	7,683	8,550	10,072	1,326	1,594	2,041
	Keysight	8,055	8,280	7,741	2,051	2,090	1,981
	Mettler-Toledo	5,169	5,340	6,029	1,507	1,533	1,847
	Teledyne	7,198	7,944	8,831	1,297	1,476	1,625
	Revvity	4,367	3,877	4,391	1,151	538	1,228
	Bruker	3,337	4,179	5,314	602	682	891
	Halma	2,435	3,047	3,970	544	544	832
	Spectris	2,109	2,602	2,721	287	363	485
	Renishaw	1,108	1,265	1,365	253	253	228
	Oxford Instruments	586	731	926	111	111	160
	海外自動化・制御	Emerson Electric	19,973	22,651	27,595	3,554	4,337
Hexagon		7,273	8,469	9,683	1,879	1,947	2,771
Tecan group		1,632	1,799	1,880	211	227	260
Siemens		102,119	122,944	135,487	10,323	14,612	18,511
Schneider Electric		48,166	55,939	64,391	7,785	9,261	11,545

増収増益社数比率: **84.2%** (前期4Q:82.4%)

※ 海外企業において、2023年下期以降で大型買収を実施し、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



※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) 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2023/3期(実績)と2024/3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

通期決算概要 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 【売上高】 5,250億円 (+131億円) 【営業利益】 760億円 (+32億円)	セグメント	(億円)	22/4-23/3	23/4-24/3	差異	
	計測機器	売上高	3,147	3,383	7%	ヘルスケア領域で液体クロマトグラフや質量分析システム、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それぞれ増加し増収も、開発費用増により減益
		セグメント利益	576	575	(0%)	
	医用機器	売上高	759	723	(5%)	グローバルでAI画像処理技術搭載の血管撮影システムが増加も、国内における補正予算や大口案件の反動減等により、減収減益
		セグメント利益	55	48	(14%)	
	産業機器	売上高	630	654	4%	国内でEV用セラミック製造向け工業炉や建設機械向け油圧機器が増加した他、海外で太陽光電池、薄膜製造装置向けターボ分子ポンプ(TMP)が増加し、増収増益
		セグメント利益	54	72	32%	
	航空機器	売上高	240	295	23%	国内では、航空機用搭載品の需要拡大に伴い、防衛分野が増加した他、海外での航空旅客需要回復や機体増産の進捗により民間向けが増加し、増収増益
		セグメント利益	14	37	167%	
	その他	売上高	47	65	37%	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	6	10	75%	
	連結合計	売上高	4,822	5,119	6%	
		営業利益	682	728	7%	
営業利益率		14.1%	14.2%	0%		

Anritsu

国内総合計測・測定

25/3期 業績見通し

【売上高】
 1,150億円
 (+50億円)
 【営業利益】
 110億円
 (+20億円)

セグメント	(億円)	22/4-23/3	23/4-24/3	差異	
通信計測	売上高	728	710	(2%)	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は堅調も、世界的に5Gスマートフォンの開発投資需要が減少したことに伴い、前年同期比で減収減益
	セグメント利益	109	75	(31%)	
PQA	売上高	248	254	2%	欧米食肉市場は減速も、加工食品市場等の品質保証自動化、省人化需要が堅調に推移。国内でのインバウンド需要獲得も相まり増収。固定資産除却損計上により減益
	セグメント利益	13	13	(3%)	
環境計測	売上高	64	74	17%	国内においてEV・電池向け試験需要が堅調に推移し、前年同期比で増収増益
	セグメント利益	1	5	953%	
その他	売上高	69	61	(12%)	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	6	8	45%	
連結合計	売上高	1,109	1,100	(1%)	
	営業利益	117	90	(24%)	
	営業利益率	10.6%	8.2%	(2%)	

通期決算概要 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 【売上高】 3,210億円 (+304億円) 【営業利益】 520億円 (+47億円)	セグメント	(億円)	23/1-23/3	24/1-24/3	差異	
	自動車	売上高	159	195	22%	日本・アジアにおける販売数増加等により増収。製品売上構成の変化に伴う利益率低下や、水素ビジネス関連の投資実施影響により減益
		セグメント利益	3	2	(46%)	
	環境・プロセス	売上高	54	59	10%	国内販売数が増加し増収。損益面では、前年度買収した産業プロセス計測事業の立ち上げに伴う投資負担増加により減益
		セグメント利益	5	3	(34%)	
	医用	売上高	74	76	4%	欧州において血球計数装置の販売が好調に推移し、前年同期比増収となるも、国内でNAの一時的な販売数減少の影響等により、営業損失を計上
		セグメント利益	(0)	(3)		
	半導体	売上高	290	279	(4%)	国内で半導体製造装置メーカー向けの販売数が減少したことにより、全体でも減収。一方損益面は、アジアにおける販売数増加及び円安効果により増益を確保
		セグメント利益	97	98	1%	
	科学	売上高	82	92	13%	アジア・欧州における最先端材料分析用途のラマン分光分析装置の販売増等により、増収増益
セグメント利益		(1)	0			
連結合計	売上高	659	703	7%		
	営業利益	105	100	(4%)		
	営業利益率	15.9%	14.2%	(2%)		
ACCURETECH 国内総合計測・測定 24/9期 業績見通し ⁽²⁾ 【売上高】 715億円 【営業利益】 140億円	セグメント	(億円)	22/4-23/3	23/4-24/3	差異	
	計測装置	売上高	344	346	1%	EV向け二次電池用充放電試験装置、汎用計測機器、非自動車向け接触・非接触計測機器の販売強化・価格改定により、設備投資抑制による受注減をカバーし、増収増益
		セグメント利益	46	54	17%	
	半導体製造装置	売上高	1,124	1,001	(11%)	スマホ・PC等民生品需要が軟調だったことに伴い、ロジック半導体・電子部品向け需要の他、ウェハ製造装置向け需要が低迷し、減収減益
		セグメント利益	299	199	(33%)	
	連結合計	売上高	1,468	1,347	(8%)	
		営業利益	345	253	(27%)	
	営業利益率	23.5%	18.8%	(5%)		

出所: IR資料

(1) 2024年12月期第1四半期実績

(2) 通期予想は未開示の為、半期予想を記載

(3) 業績見通しの括弧内の数字は直近通期との差額

通期決算概要 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 ◆ 国内自動化・制御 25/3期 業績見通し 【売上高】 5,630億円 (+228億円) 【営業利益】 750億円 (△38億円)	セグメント	(億円)	22/4-23/3	23/4-24/3	差異	
	制御事業	売上高	4,276	5,038	18%	生産部品及びプロジェクト調達品の調達環境改善、値上施策の効果、COVID-19後に受注した大型案件の売上計上に円安効果も相まり、増収増益
		セグメント利益	411	717	74%	
	測定器事業	売上高	251	318	27%	受注自体は減少も、生産部品の調達環境の改善などにより受注残の消化が進み増収増益を達成
		セグメント利益	46	81	76%	
	新事業他	売上高	38	45	17%	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	(13)	(10)	NA	
	連結合計	売上高	4,565	5,402	18%	
		営業利益	444	788	77%	
		営業利益率	9.7%	14.6%	5%	

会社名	セグメント別決算	概要				
CHINO 国内自動化・制御 25/3期 業績見通し 【売上高】 285億円 (+11億円) 【営業利益】 25億円 (+4億円)	セグメント	(億円)	22/4-23/3	23/4-24/3	差異	
	計測制御機器	売上高	86	92	6%	半導体・電子部品製造設備や熱処理装置向けグラフィックレコーダ・サイリスタレギュレータが好調に推移し増収も、海外市場向け受注減速、部材価格高騰等により減益
		セグメント利益	12	12	(4%)	
	計装システム	売上高	71	97	36%	自動車向け燃料電池評価試験装置や水電解評価装置の受注増、自然冷媒対応機器の需要増に伴う空調用コンプレッサ評価試験装置の受注増等により、増収増益
		セグメント利益	10	13	25%	
	センサ	売上高	71	75	6%	半導体関連製造装置向け放射温度計・温度センサの需要増の他、AMS規格対応の温度センサ需要が堅調に推移し、増収増益
		セグメント利益	13	14	7%	
	その他	売上高	9	10	9%	修理・メンテナンスサービス等で構成
		セグメント利益	2	3	30%	
	連結合計	売上高	238	274	15%	
セグメント利益 ⁽²⁾		38	41	10%		
営業利益率		15.9%	15.1%	(1%)		


出所: IR資料


(1) 業績見通しの括弧内の数字は直近通期との差額

(2) セグメント利益の合算値

通期決算概要 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 【売上高】 3,000億円 (+91億円) 【営業利益】 375億円 (+7億円)	セグメント	(億円)	22/4-23/3	23/4-24/3	差異	
	ビルディング	売上高	1,281	1,342	5%	国内の都市再開発案件及び工場向け空調需要の継続や、既設・海外の増加を背景に
	オートメーション	セグメント利益	161	194	21%	受注は前年度と同水準、採算性の良い既設・サービスを主体に増収増益
	アドバンスオートメーション	売上高	1,026	1,056	3%	半導体製造装置市場の循環的な需要の落ち込み、先行受注の反動により受注は大幅
		セグメント利益	146	161	11%	減少したものの、豊富な受注残を売上へ転化し増収増益
	ライフオートメーション	売上高	476	511	7%	ガス・水道等のライフライン分野を中心に売上高が伸長し、増収増益。ライフサイエンス
		セグメント利益	6	14	134%	エンジニアリング分野では海外製薬プラント設備への投資需要が継続
	その他	売上高	1	1	2%	
		セグメント利益	(0)	(0)	NA	
	連結合計	売上高	2,784	2,909	5%	
	営業利益	313	368	18%		
	営業利益率	11.2%	12.7%	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 【売上高】 7450億円 (+278億円) 【営業利益】 350億円 (△48億円)	セグメント ⁽²⁾	(億円)	22/4-23/3	23/4-24/3	差異	
	デジタル	売上高	421	599	42%	SLM社の売上拡大が寄与し増収した一方、SLM社買収に伴う無形資産償却費
	マニファクチャリング	セグメント利益	(102)	(158)	NA	(40億円)や米国拠点立ち上げ費用増加、不採算製品整理による減損等で、減益
	映像	売上高	2,271	2,797	23%	ミラーレスカメラ・交換レンズへのシフトが進展するとともに、レンズ交換式デジタル
		セグメント利益	422	465	10%	カメラ市場が中国を中心に拡大し、増収増益
	精機	売上高	2,033	2,194	8%	ArF液浸露光装置を中心に半導体露光装置の販売台数が増加し、増収した一方、FPD
		セグメント利益	246	152	(38%)	露光装置の設備投資抑制による販売台数減やサービス収益の減少等により減益
	ヘルスケア	売上高	994	1,079	9%	ライフサイエンスや細胞受託生産での販売増の他、円安効果も相まって増収した一方、
		セグメント利益	116	54	(53%)	調達費用の上昇やアイケア関連の引当金等の一時費用(41億円)の発生もあり、減益
	コンポーネント	売上高	530	470	(11%)	半導体デバイスメーカーの設備投資の遅れと稼働率低下によるEUV関連
	セグメント利益	221	168	(24%)	コンポーネントや光学部品の需要減、FA市場の市況低迷等により減収減益	
その他	売上高	32	33	2%		
	セグメント利益	27	44	67%		
連結合計	売上高	6,281	7,172	14%		
	営業利益	549	398	(28%)		
	営業利益率	8.7%	5.5%	(3%)		

出所: IR資料

(1) 業績見通しの括弧内の数字は直近通期との差額

(2) 各セグメント内にて一部光学機器を中心とした測定関連機器・ソリューションを展開

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1四半期)	セグメント	(USD MM)	23/1-23/3	24/1-24/3	差異	
	Analytical Instruments	売上高	1,723	1,687	(2%)	2023年度第1四半期の分析機器販売が好調だったこともあり、前年同期比で減収も、電子顕微鏡の販売数増加により相殺され、全体では若干の減収減益
		セグメント利益	421	400	(5%)	
	Life Science Solution	売上高	2,612	2,285	(13%)	COVID-19関連の特需売上の標準化、およびバイオプロダクション事業の減速により、減収。価格転嫁や業務効率化による利益率改善により増益は確保
		セグメント利益	836	840	0%	
	Specialty Diagnostics	売上高	1,108	1,109	0%	COVID-19関連製品の需要は減少も、移植診断薬事業、免疫診断薬事業、ヘルスケア市場チャンネル事業が堅調に推移し、プロダクトミックス改善に伴って増収増益
		セグメント利益	280	294	5%	
	Laboratory Products and Biopharma Services	売上高	5,763	5,723	(1%)	臨床研究事業は好調に推移も、COVID-19のワクチンおよび治療薬の需要減に伴い、減収。戦略的投資を積極的に行ったことで損益面も減益
		セグメント利益	793	744	(6%)	
	連結合計	売上高	10,710	10,345	(3%)	
営業利益		2,330	2,278	(2%)		
営業利益率		21.8%	22.0%	1%		

AMETEK 海外総合計測・測定 2024年12月期 (第1四半期)	セグメント	(USD MM)	23/1-23/3	24/1-24/3	差異	
	Electronic Instruments	売上高	1,117	1,157	4%	昨年度行った買収に伴うトップライン成長の他、米国国内及びグローバルで既存事業が好調に推移。業務効率向上の社内施策の効果も相まり、増収増益
		セグメント利益	310	353	14%	
	Electromechanical	売上高	480	579	21%	自動化エンジニアリングソリューションにおける主要顧客の在庫調整の影響で既存事業は減少も、昨年度実施した買収効果により増収。PMIコスト増加により、減益
		セグメント利益	121	91	(25%)	
	連結合計	売上高	1,597	1,736	9%	
		営業利益	406	417	3%	
		営業利益率	25.4%	24.0%	(5%)	

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 2024年12月期 (第1四半期)	セグメント	(USD MM)	23/1-23/3	24/1-24/3	差異	
	Digital Imaging	売上高	773	741	(4%)	赤外線検出システム及び無人システム等は増加も、市況低迷により産業用カメラおよび微小電気機械システム(MEMS)が低調に推移し、減収減益
		セグメント利益	122	114	(7%)	
	Instrumentation	売上高	334	330	(1%)	海洋計測機器は増加も、試験機器・計測機器および環境計測機器が低調に推移したため微減収となったものの、海洋計測機器関連の利益率が改善したことで増益を確保
		セグメント利益	81	86	7%	
	Aerospace And Defense Electronics	売上高	173	186	7%	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改善に伴い利益率も改善したことで増収増益
		セグメント利益	47	52	10%	
	Engineered Systems	売上高	104	93	(10%)	エンジニアリング製品及びエネルギー・システムが減少した他、電子機器製造サービス関連の契約条件悪化の影響等により減収減益
		セグメント利益	10	3	(73%)	
	連結合計	売上高	1,383	1,350	(2%)	
営業利益		243	234	(3%)		
営業利益率		17.5%	17.4%	(1%)		

会社名	セグメント別決算	概要				
 海外自動化・制御 2024年9月期 (第2四半期)	セグメント	(USD MM)	22/10-23/3	23/10-24/3	差異	
	Final Control	売上高	1,854	1,991	7%	アジア・中東・アフリカを中心としたエネルギー・電力市場における需要が好調に推移し、増収増益
		セグメント利益	373	453	21%	
	Measurement & Analytical	売上高	1,637	1,960	20%	グローバル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たことにより増収増益
		セグメント利益	404	509	26%	
	Discrete Automation	売上高	1,301	1,245	(4%)	グローバルで自動化関連市場が軟調に推移したことにより減収減益
		セグメント利益	254	213	(16%)	
	Safety & Productivity	売上高	671	687	2%	アメリカでの成長に加え、ヨーロッパでも順調に販売数が増加。さらに、アジア・中東・アフリカ市場の好調な推移を受け、増収増益を確保
		セグメント利益	146	151	3%	
	Control System & Software	売上高	1,229	1,362	11%	グローバルプロセスコントロール市場の好調な推移に加え、アメリカ・欧州を中心としたユーティリティ・セクターにおける旺盛な需要を受け、増収増益
セグメント利益		234	300	28%		
Test & Measurement	売上高	--	749		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	
	セグメント利益	--	(157)			
Aspen Tech	売上高	473	535	13%	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。損益も前年同期比で改善	
	セグメント利益	(87)	(43)			
連結合計	売上高	7,129	8,493	19%		
	営業利益	1,061	791	(25%)		
	営業利益率	14.9%	9.3%	(37%)		



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

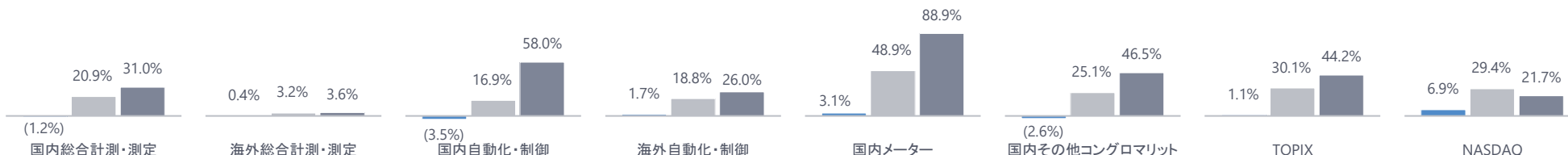
国内メーカーを除き、各サブセグメントの売上高・EBITDAは伸長している。特に海外企業は高い収益率を維持。結果として市場において高い評価を勝ち取っており、そのバリュエーション(EV/EBITDAマルチプル)は国内勢よりかなり高い水準にある

Trading Analysis Summary

	Stock Price Performance ⁽¹⁾			Multiples ⁽²⁾				FY2023A-2024E Growth		FY+1 Margin
	1 Month	1Yr.	3Yr. ⁽³⁾	EV/EBITDA	EV/EBIT	PER	PBR	Revenue	EBITDA	EBITDA %
国内総合計測・測定	(1.2%)	20.9%	31.0%	9.4x	12.9x	17.0x	2.0x	7.1%	13.9%	19.9%
海外総合計測・測定	0.4%	3.2%	3.6%	18.8x	21.9x	32.2x	4.0x	1.6%	6.3%	26.1%
国内自動化・制御	(3.5%)	16.9%	58.0%	8.8x	13.0x	16.9x	1.6x	2.8%	11.0%	14.8%
海外自動化・制御	1.7%	18.8%	26.0%	16.1x	22.4x	27.4x	3.3x	5.8%	24.4%	24.6%
国内メーカー	3.1%	48.9%	88.9%	5.7x	7.7x	11.6x	0.9x	0.6%	(3.3%)	10.9%
国内その他コングロマリット	(2.6%)	25.1%	46.5%	8.1x	18.0x	21.1x	1.2x	2.1%	2.5%	12.4%
TOPIX	1.1%	30.1%	44.2%	--	--	--	--	--	--	--
NASDAQ	6.9%	29.4%	21.7%	--	--	--	--	--	--	--
DAX	3.2%	18.1%	20.0%	--	--	--	--	--	--	--

Stock Price Performance⁽³⁾

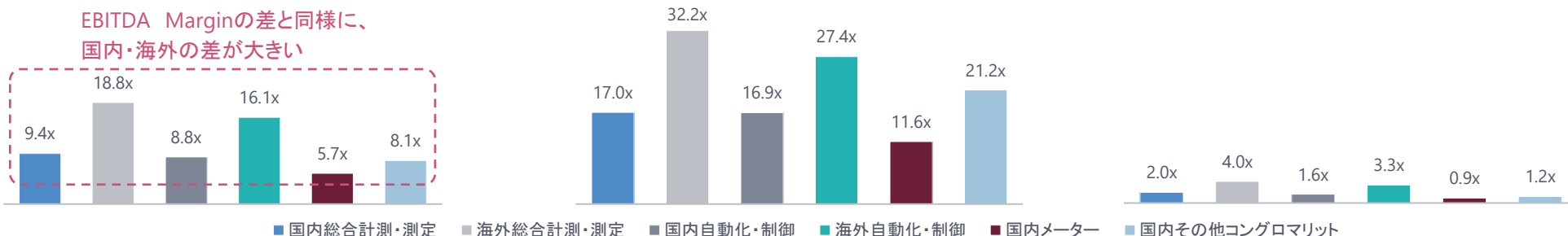
■ 1 Month ■ 1Yr. ■ 3Yr.



EV/EBITDA Multiple

PER

PBR



出所: Capital IQ

Note: (1)2024年5月31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・省人化ブームから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5月31日～24年5月31日)

国内メーカーを除くすべてのカテゴリーでインデックス対比アンダーパフォームとなっているものの、各セクターとも昨年後半以降株価は概ね右肩上がりで推移。国内メーカーは今期決算において減収・減益を予測する企業が多いものの、将来のスマートメーター需要等を受け株価は好調を維持

株価指数推移(業界別)



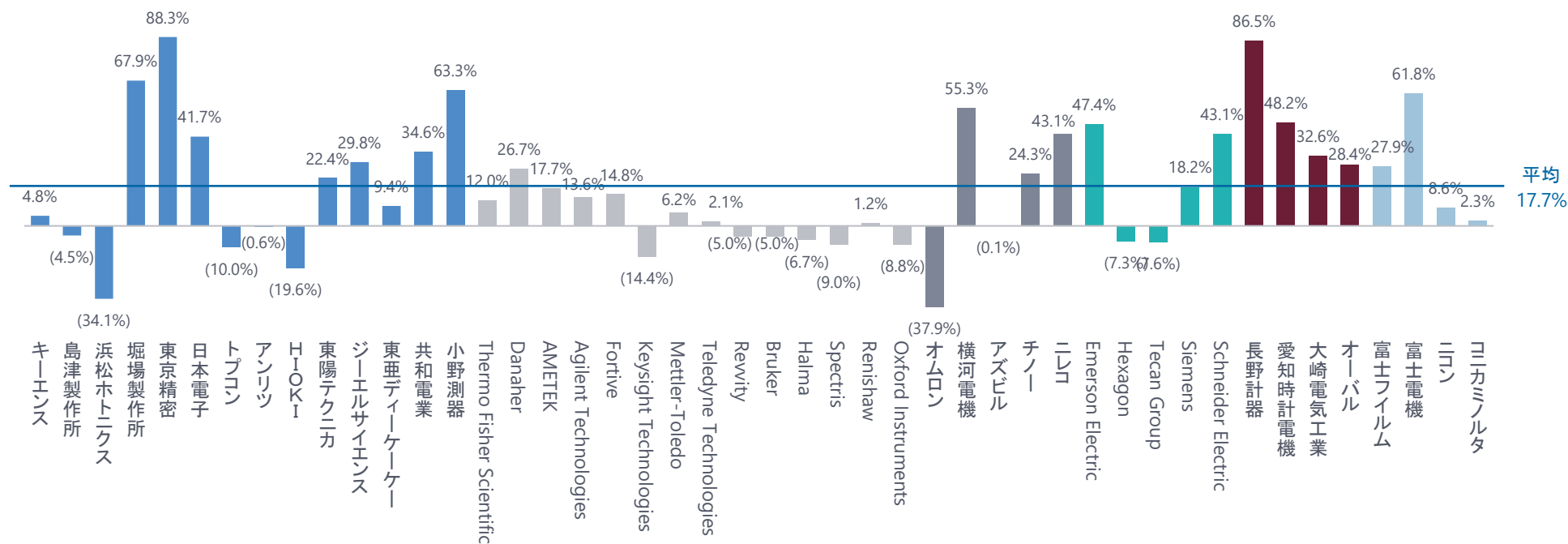
出所: Capital IQ

(1) 2023年5月31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

株価推移 (cont.) 個別企業株価騰落率 - 1年前(23年5月31日) vs 直近(24年5月31日)

海外勢は自動化ブームやヘルスケア産業が活況であった2023年初頭に比して下落している企業も散見される。国内勢は、大きく株価を伸ばした企業が多くある一方で、半導体・中国市況軟化の影響を受けた企業の株価下落が目立つ結果に

各社株価騰落率



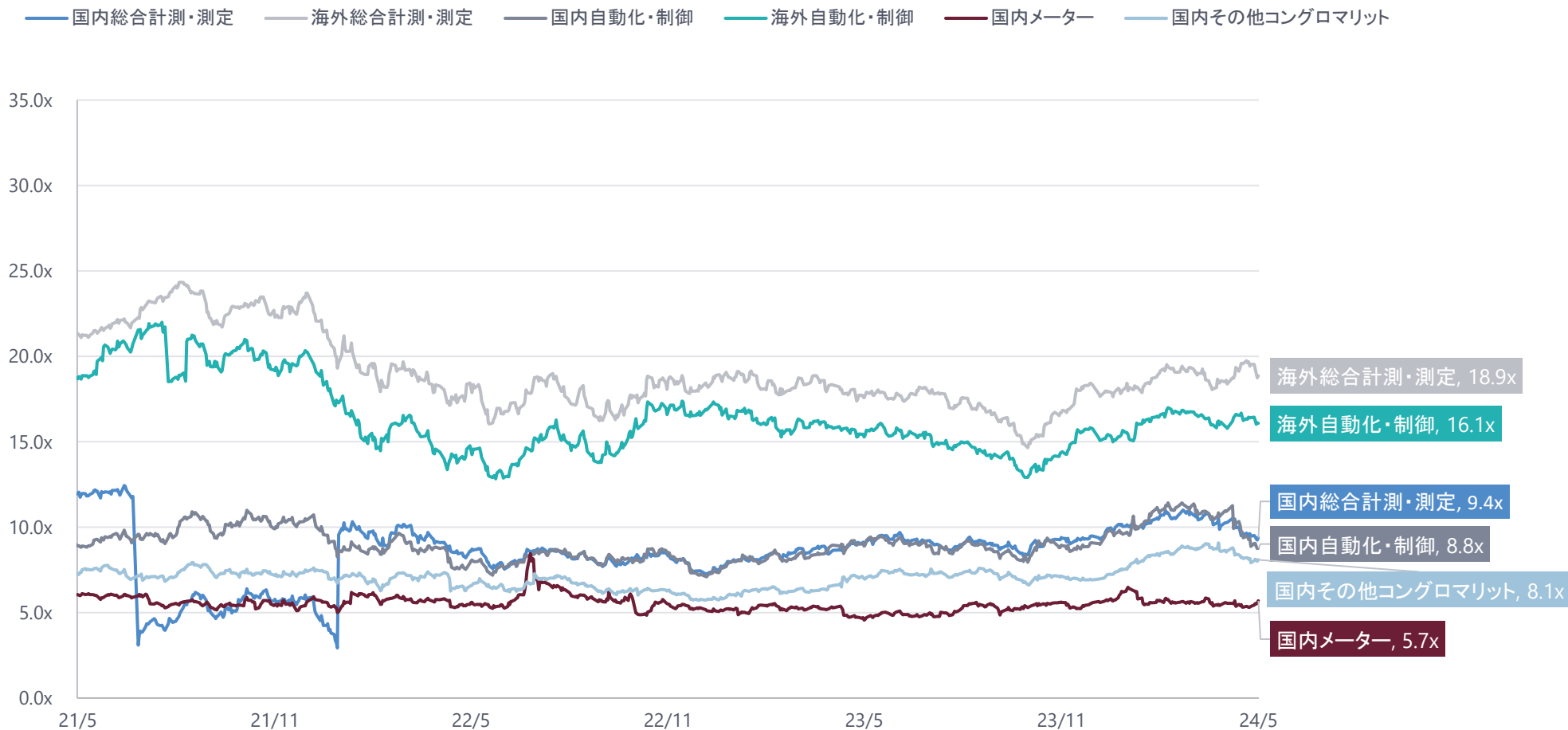
国内総合計測・測定	海外総合計測・測定	国内自動化・制御	海外自動化・制御	国内メーター	国内その他 コングロマリット
-----------	-----------	----------	----------	--------	-------------------

出所: Capital IQ
 (1) 2023年5月31日と2024年5月31日の終値にて、各社株価騰落率を計算

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5月31日から24年5月31日)

安定した株価成長と業績伸長に伴い、各カテゴリーにおいてこの一年はバリュエーションは概ね横ばい傾向

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

個別企業バリュエーション騰落率 1年前(23年5月31日) vs 直近(24年5月31日)

株価上昇割合とEBITDA成長割合が概ね同水準であることから、各カテゴリーにおいてバリュエーションに大きな変化は見られない。ヘルスケア・半導体といった成長領域におけるソリューション・製品を持つ企業は高いバリュエーションを維持

1年前と直近のEV/EBITDAマルチプル比較 (国内)

		1年前(2023/5/31)	平均	直近(2024/5/31)	平均
総合計測・測定	国内	キーエンス 28.1x		27.9x ↓	
		島津製作所 12.3x		10.8x ↓	
		浜松ホトニクス 13.8x		10.1x ↓	
		堀場製作所 5.0x		6.9x	
		東京精密 7.7x		12.1x	
		日本電子 8.5x		9.2x	
		トプコン 7.5x		7.8x	
		アンリツ 6.4x	9.0x	6.7x	9.4x (+0.4x)
		HIOKI 12.3x		8.2x ↓	
		東陽テクニカ 7.6x		7.6x	
		ジーエルサイエンス 4.3x		4.8x	
		東亜ディーケーケー 4.2x		6.5x	
	共和電業 2.1x		3.8x		
	小野測器 6.2x		9.2x		
自動化・制御	国内	オムロン 13.4x		14.5x	
		横河電機 9.3x		8.2x ↓	
		アズビル 13.9x	8.9x	10.3x ↓	8.8x (-0.1x)
		テノー 5.3x		6.5x	
		ニレコ 2.6x		4.4x	
メーター	国内	長野計器 5.4x		7.2x	
		愛知時計電機 2.8x	4.6x	5.0x	5.7x (+1.1x)
		大崎電気工業 5.8x		5.5x ↓	
		オーバル 4.3x		5.1x	
国内その他	コンテック	富士フイルム 8.2x		9.5x	
		富士電機 6.7x		8.6x	
		ニコン 6.1x	7.0x	6.9x	8.1x (+1.1x)
		コニカミノルタ 6.9x		7.4x	

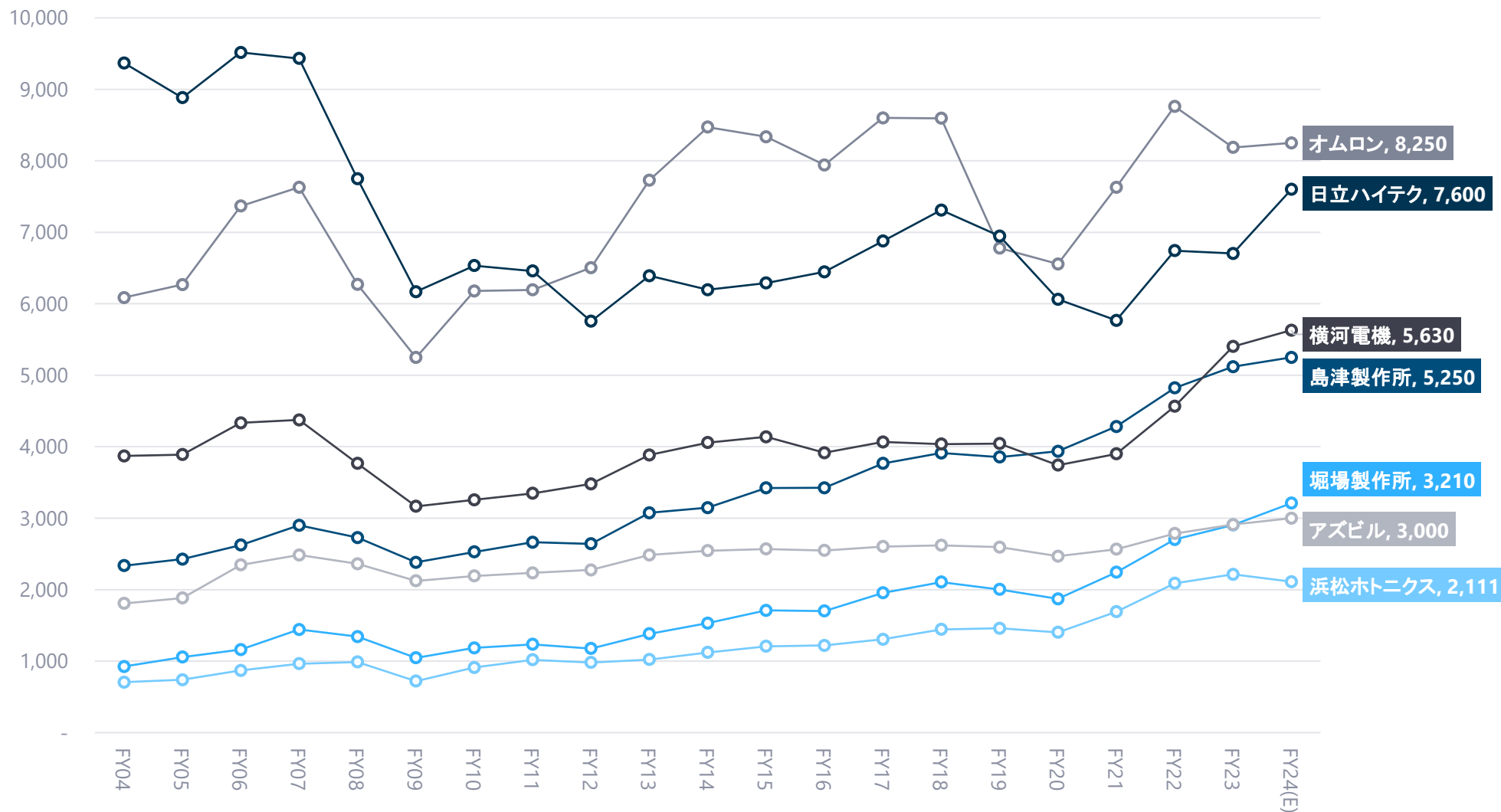
1年前と直近のEV/EBITDAマルチプル比較 (海外)

		1年前(2023/5/31)	平均	直近(2024/5/31)	平均
総合計測・測定	海外	Thermo Fisher Scientific 19.2x		22.7x	
		Danaher 19.6x		26.4x	
		AMETEK 17.9x		18.7x	
		Agilent Technologies 17.1x		20.7x	
		Fortive 15.7x		16.0x	
		Keysight Technologies 16.2x		17.7x	
		Mettler-Toledo 22.8x	17.6x	25.9x	18.8x (+1.3x)
		Teledyne Technologies 15.4x		15.7x	
		Revvity 17.1x		18.5x	
		Bruker 17.6x		17.3x ↓	
		Halma 22.4x		19.3x ↓	
		Spectris 12.7x		11.2x ↓	
自動化・制御	海外	Renishaw 15.4x		18.5x	
		Oxford Instruments 17.1x		15.6x ↓	
		Emerson Electric 15.3x		17.2x	
		Hexagon 16.2x		14.2x ↓	
		Tecan Group 19.8x	15.3x	18.5x ↓	16.1x (+0.8x)
	Siemens 11.2x		12.9x		
	Schneider Electric 13.9x		17.6x		

(ご参考)国内主要各社の売上高推移

今期は下期にかけて半導体市況の回復が見込まれることから、日立ハイテク・堀場製作所といった半導体関連製品を手掛ける企業が増収計画を発表する一方、同じく半導体関連製品を展開する浜松ホトニクスは、顧客の在庫調整の影響を受け、24/9期(FY24⁽²⁾)は減収見込み

(億円)



出所: Speeda、会社公開資料

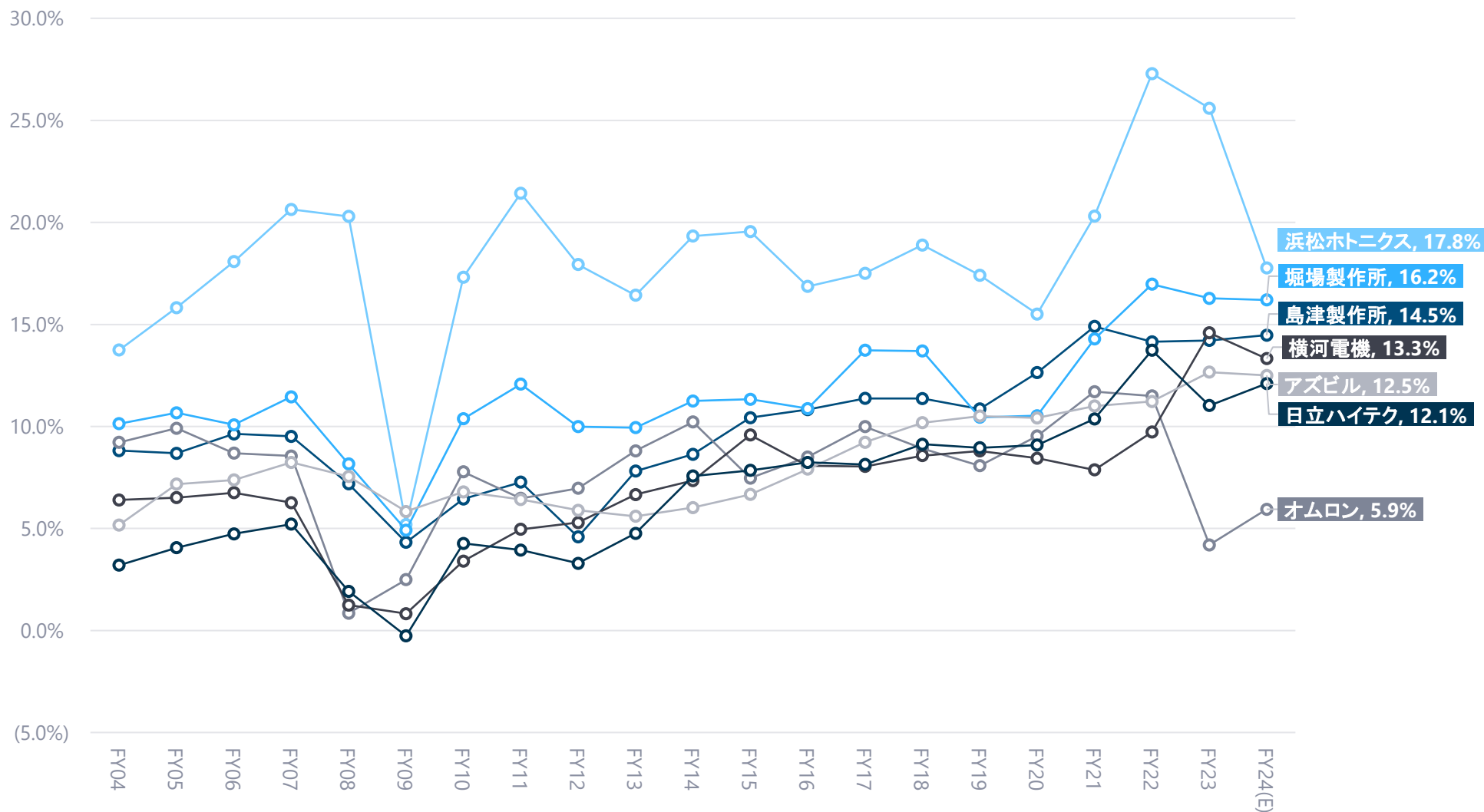
Note:

(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、ハイエンド関連の取り扱いが多い企業の営業利益率は高水準で推移。一方で浜松ホトニクスは、顧客の在庫調整に伴う減収影響により、利益率の大幅な悪化を見込む



出所: Speeda、会社公開資料

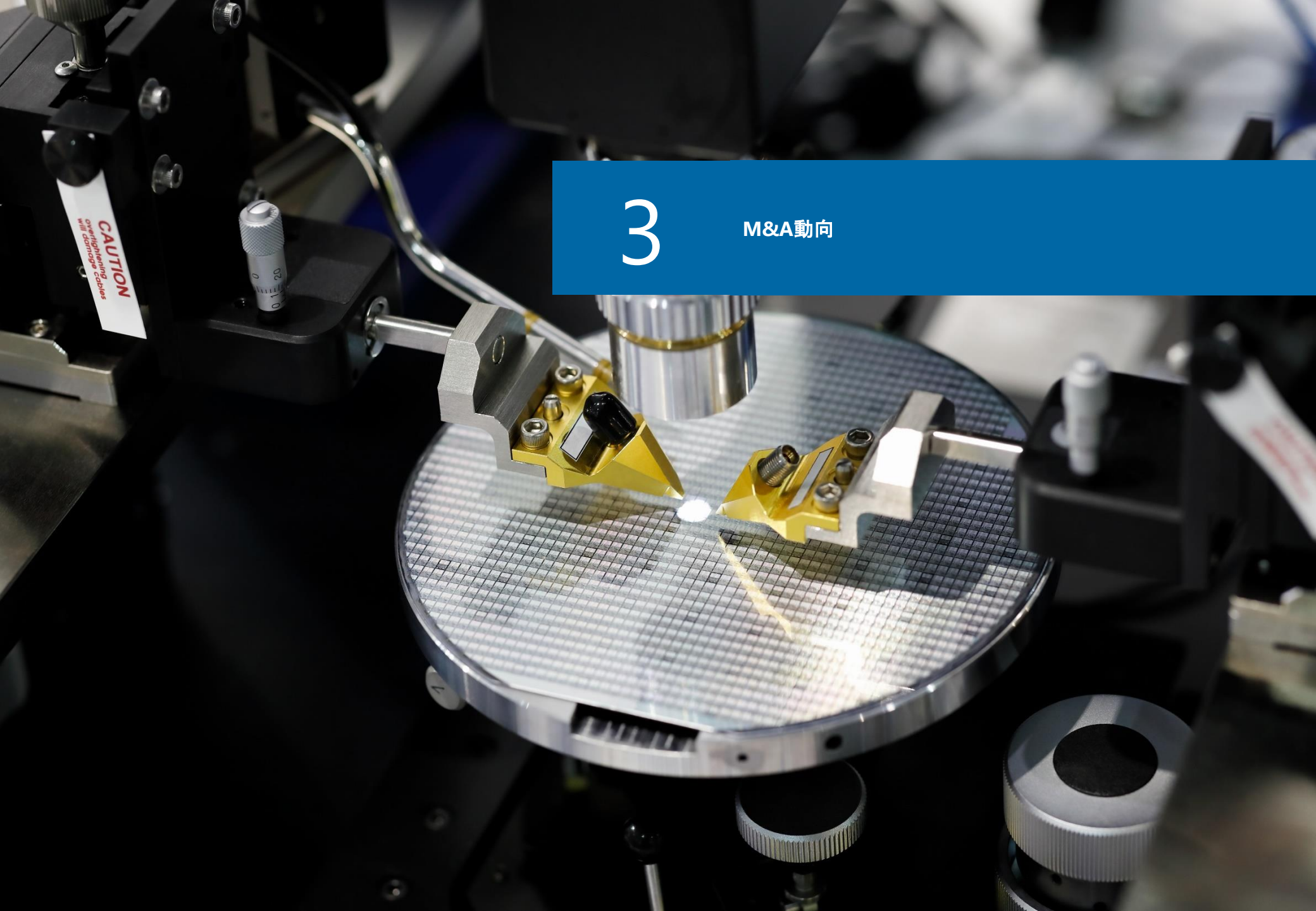
Note:

(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

3

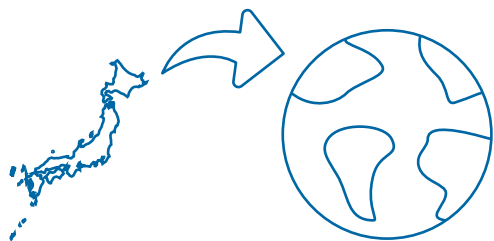
M&A動向



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



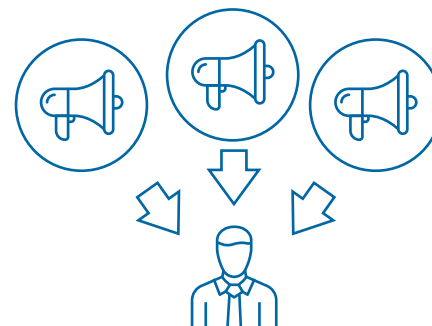
② 成長領域への投資

- 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



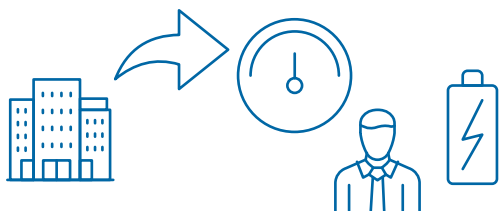
③ 外圧をきっかけとした業界再編

- 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



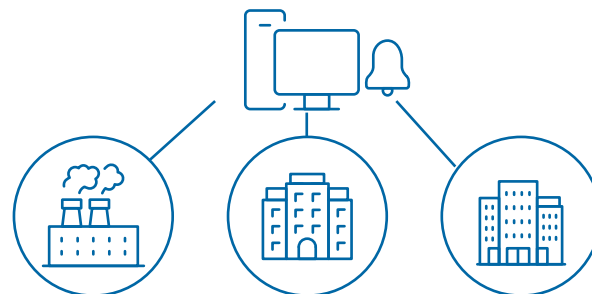
④ 計測・測定関連サービス領域への展開

- 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



(HL担当案件) 島津製作所による米Zef Scientificの買収

保守メンテナンスや修理サービスといったMVSサービスを獲得することで、計測・測定事業のバリューチェーンを川下のサービス領域へと拡大



案件概要

- 株式会社 島津製作所(以下、島津)の米国子会社による米ZEF SCIENTIFIC, INC.(以下、Zef)の買収
 - 対象会社はオーナー企業
- サイニング:2024年4月

本件の戦略的意義

- 島津は北米製薬市場を重点領域と位置付けており、近年では液体クロマトグラフ、質量分析システムのトータルソリューション提供に向けて、R&Dセンターや製薬開発センターを東西海岸に開設
- 本件を通して島津は、北米において自社製品の営業網を拡大するとともに、自社品販売以外の川下サービスへの本格参入を実現
- MVSを専業で展開する類似企業は他にほぼ存在せず、対象会社の知名度と希少性の観点から、クライアントにとって非常に意義深い案件
- また本件を足掛かりに、2022年度に510億円だった北米における売上高を、2025年度までに700億円に引き上げることを企図

買手概要

事業概要	分析・計測機器を手掛ける計測機器事業、X線画像診断装置などを手掛ける医用機器事業、ターボ分子ポンプなどを製造する産業機器事業、航空機器事業などを展開
財務情報(24/3期)	売上高:5,119億円 営業利益:728億円

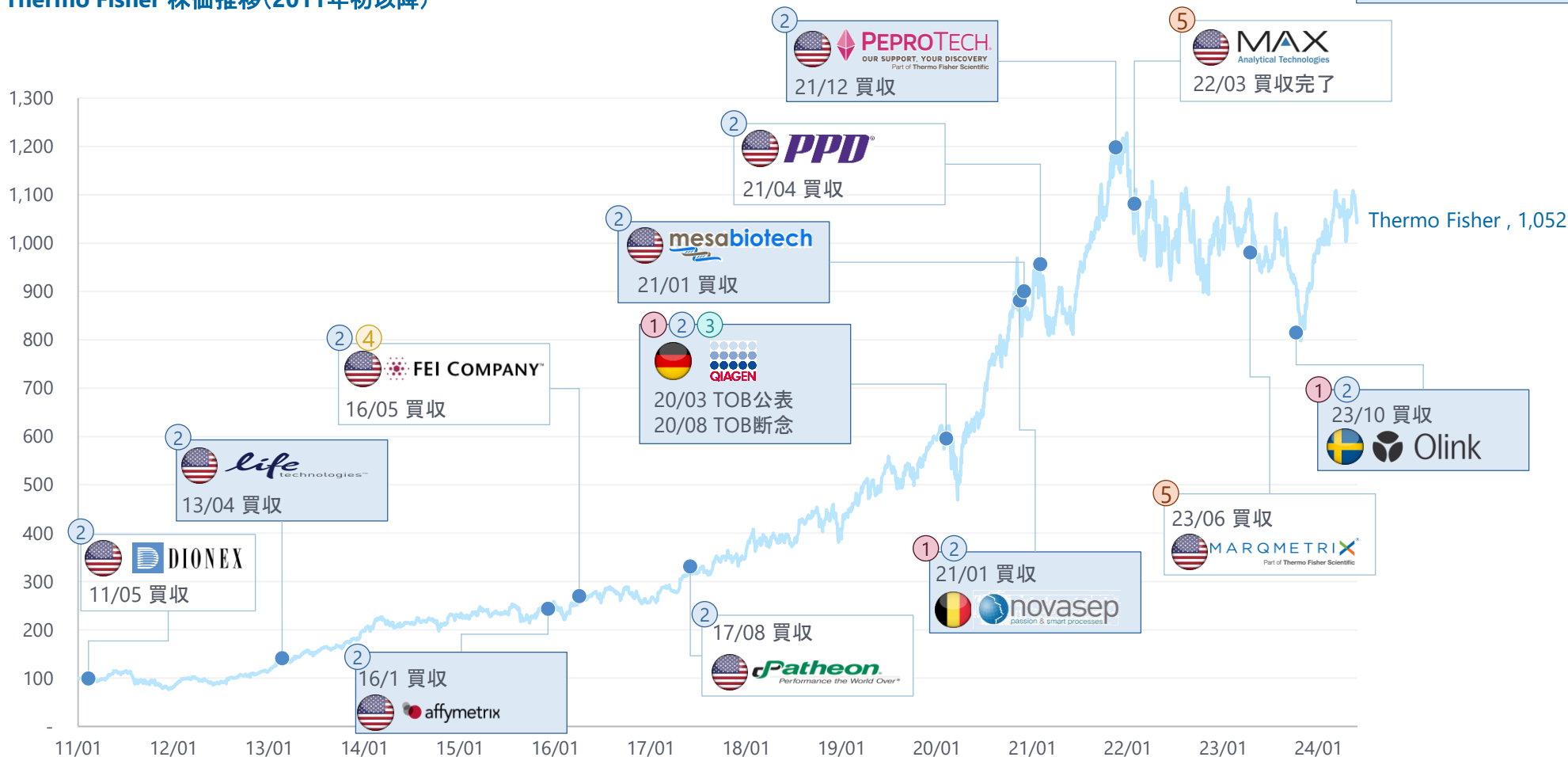
対象会社概要

本社	カリフォルニア, US
設立	2005年
会社HP	https://www.zefsci.com/
従業員	79人
事業概要	<ul style="list-style-type: none">液体クロマトグラフ(LC)および液体クロマトグラフ質量分析計(LC-MS)の保守点検等、マルチベンダーサービス(MVS*)を展開<ul style="list-style-type: none">*MVS: ライフサイエンスラボ、製薬会社、各種研究機関などに対する、様々なメーカーの分析機器の保守メンテナンス・修理サービス
拠点	米国、カナダ、モロッコ、インド
対象製品	オートサンプラー、クロマトグラフィー、低電圧保護回路、分光分析機器、浄水システム 他

ケーススタディー: Thermo Fisher Scientificのポートフォリオ戦略

2012年度よりライフサイエンス事業セグメントを新設し、M&Aを活用して成長。付加価値の高いライフサイエンス事業を軸として、関連する分析ソリューション等の事業割合を向上させたことに伴って株価も上昇し、2011年の10倍以上にまで成長

Thermo Fisher 株価推移(2011年初以降)



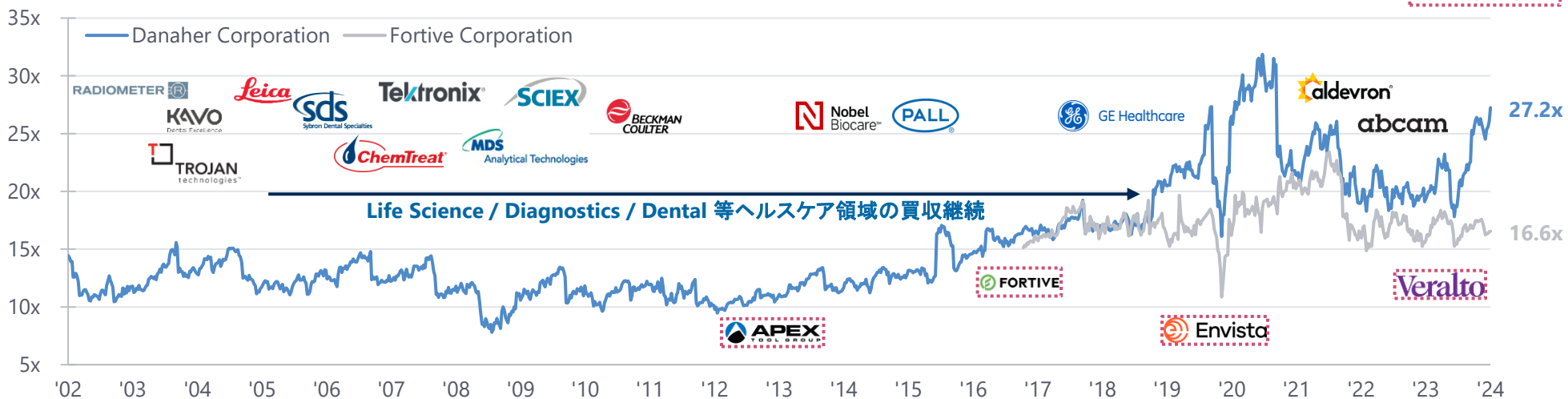
(凡例)

- ① 海外企業買収の加速
- ② 成長領域への投資
- ③ 外圧をきっかけとした業界再編
- ④ 計測・測定関連サービス領域への展開
- ⑤ 予知保全/コンディションモニタリング領域強化

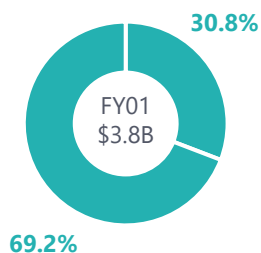
ケーススタディー: Danaherのポートフォリオ戦略

インダストリアル関連事業を主軸とした戦略から、ライフサイエンス関連事業を中核に据えた戦略へシフト。M&Aを駆使し、ノンコアアセットの売却及び強化対象事業の買収を積極的に進め、ライフサイエンス銘柄としての市場評価を得るまでにトランスフォーム

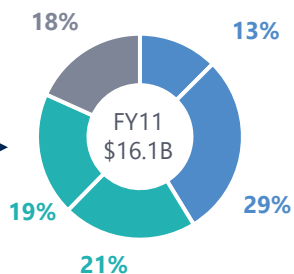
EV/EBITDA (FY+1) 推移



Industrial Life Sciences Other



10年掛けて
ポートフォリオを変換

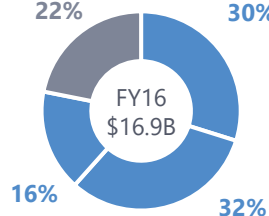


- Tools and Components
- Process Environmental Controls

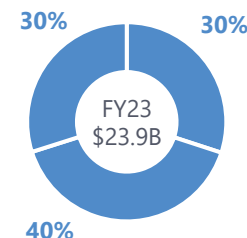
- Dental
- Life Sciences & Diagnostics
- Test & Measurement
- Industrial Technologies



2016年中にSpin-off後のセグメント構成



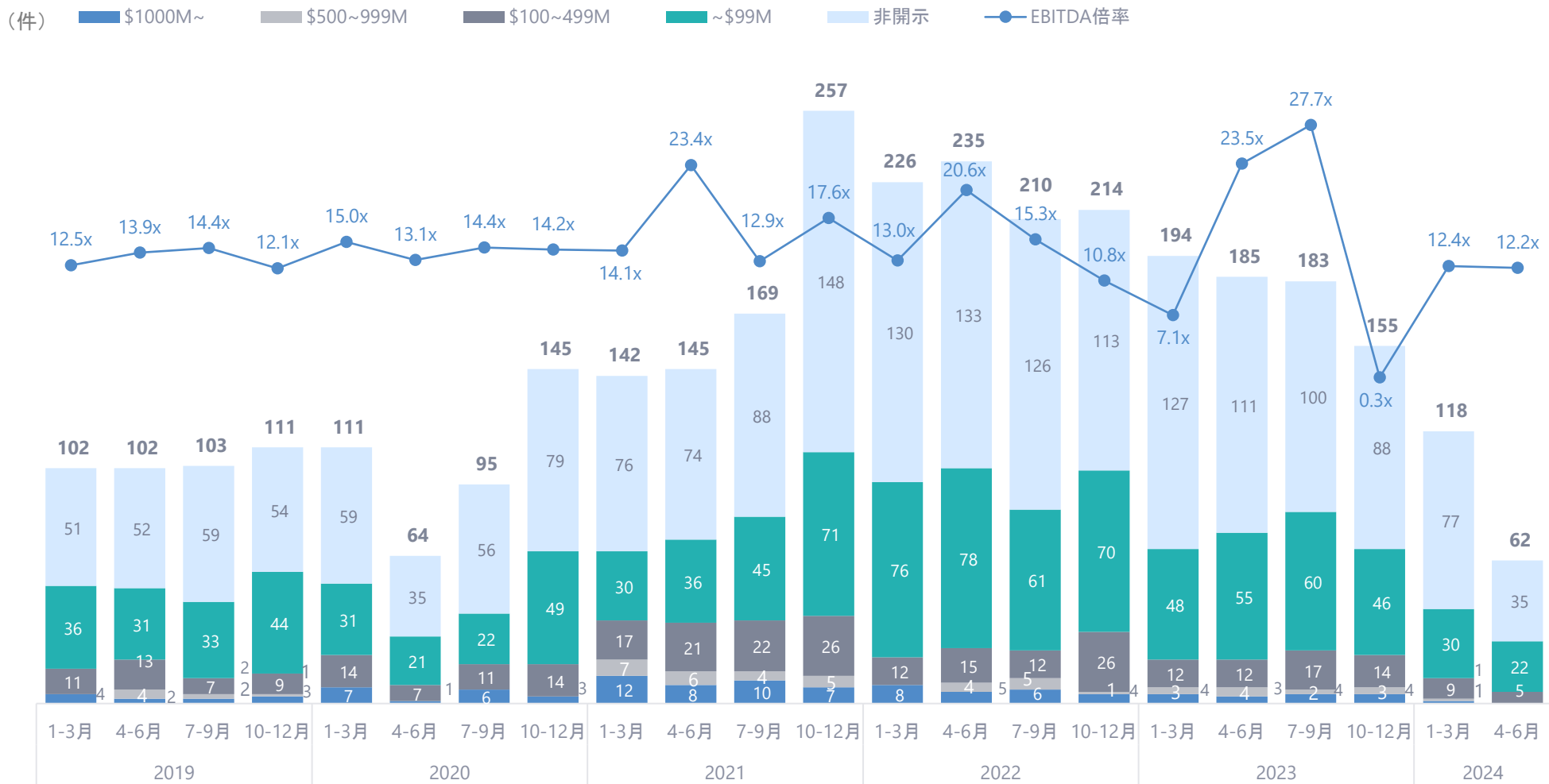
- Diagnostics
- Life Sciences
- Dental
- Environmental & Applied Solutions



- Biotechnology
- Diagnostics
- Life Sciences

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⁾

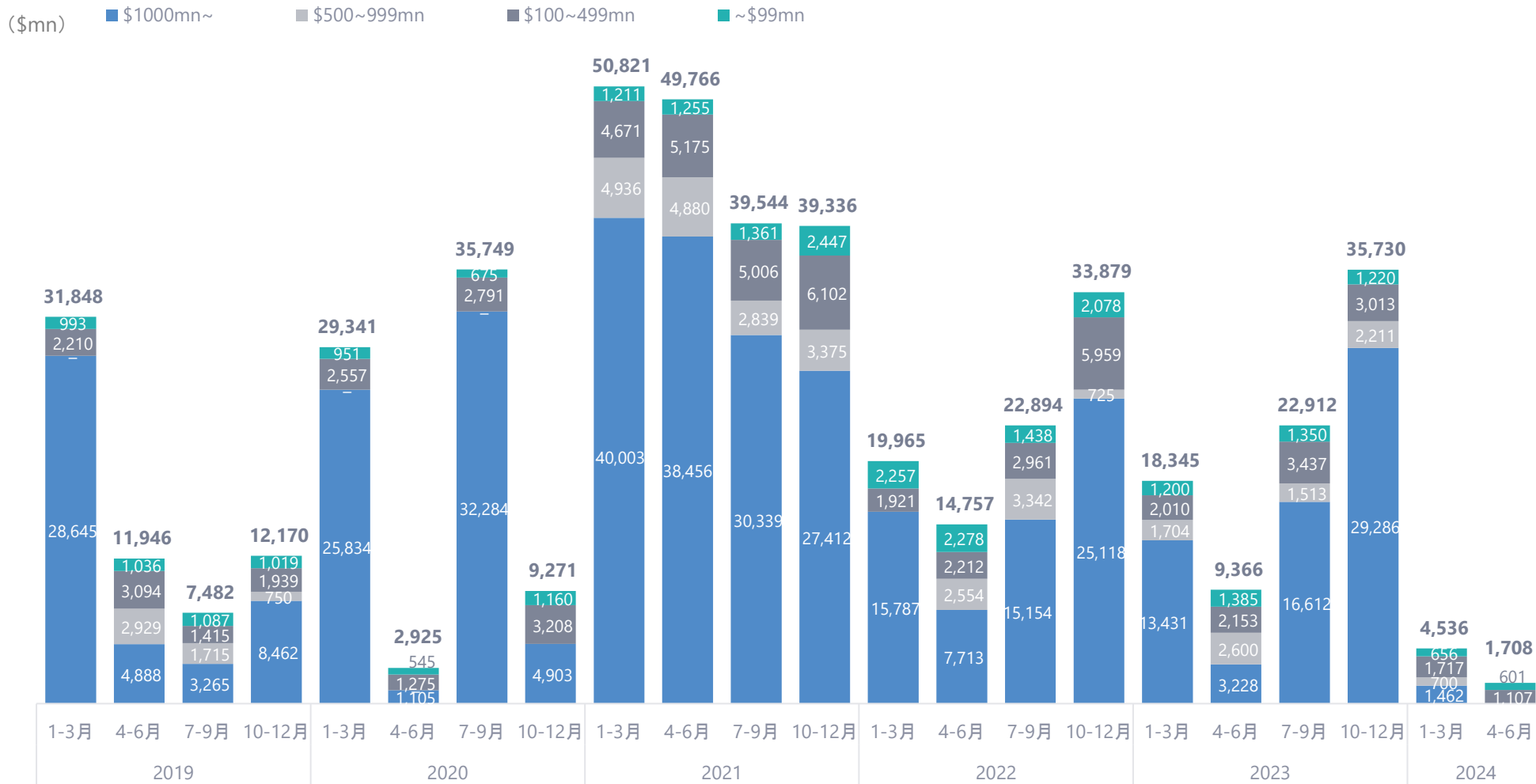
2022年以降投資件数は大幅に増加したものの、2024年も\$100M未満の小規模案件または規模非開示の案件が太宗を占める傾向は継続。各社の大規模投資に対する慎重姿勢は継続しており、案件件数も減少傾向



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

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⁾

企業の研究開発や設備投資が回復した2021年以降、複数の大型案件によりM&A金額は拡大していたものの、2024年初以降は技術獲得を企図したスタートアップ投資等の小規模案件が中心となっており、全体の取引金額は減少傾向



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

計測・測定業界における直近の主要M&A 2024年3月～(1/2)

公表日	買手	対象企業	対象国	事業内容	買収価格(USD mm)	取得比率
2024/5/7	Houlihan Lokey 島津製作所	Zef Scientific		マルチベンダーLCMSのメンテナンスと分析機器の修理	NA	NA
2024/5/7	東北大学ベンチャーパートナーズ	オンチップ・バイオテクノロジーズ		マイクロ流路チップを用いたセルソーター・セルアナライザーの開発・製造	1.3	- (資金調達)
2024/5/1	Halma	MK Test Systems		航空機・各種車両向け電気配線テスト装置及びテストソリューション	55	100%
2024/4/30	908 Devices	RedWave Technology		軍事・製造業における化学物質・ガス検知器等FTIRの製造	76 ⁽¹⁾	100%
2024/4/25	Verium / Mobil in Time	Bilfit		漏水検知システム・温度検知システムの製造・開発	N/A	100%
2024/4/25	Sophora Unternehmerkapital	Frow-Tronic		上下水道・排水等各種工業用向け流量計製造及びインストールサービス	N/A	N/A
2024/4/23	Hexagon	Xwatch Safety Solutions		建設現場向けマシンコントロールハードウェアの製造・開発	N/A	100%
2024/4/17	Bruker	NanoString Technologies		超微細分子(遺伝子)の3次元解析装置及びソフトウェア開発等	393	100%
2024/4/15	Transcat	Becnel Rental Tools		油田採掘ドリル用圧力制御機器のレンタル及びメンテナンスサービス	50	100%
2024/4/12	Digigram	Oros		騒音・振動分析装置及び音圧測定ソフトウェアの設計・製造	N/A	100%
2024/4/4	Helmut Fischer Holding	Phototherm Dr. Petry		自動車塗装ラインにおける非接触塗装測定機器及び光熱塗装膜厚測定器の製造	N/A	100%
2023/4/4	Hexagon	Itus Digital		各種資産効率管理およびプロセスコントロールソフトウェアの開発	N/A	100%

計測・測定業界における直近の主要M&A 2024年3月～(2/2)

公表日	買手	対象企業	対象国	事業内容	買収価格(USD mm)	取得比率
2024/4/4	Skalar Analytical	EST Analytical		ガス・液体クロマトグラフサンプル分析器及び、ラボオートメーション機器等の製造	N/A	100%
2024/4/3	AB Dynamics	Venshure Test Services		電気自動車業界向けバッテリー・パワートレイン試験サービス	30 ⁽¹⁾	100%
2024/4/3	Eurofins Scientific	Ascend Clinical		腎臓透析・水質検査ソリューション及びラボオートメーション関連システムの開発	N/A	100%
2024/4/2	Specac International	Harrick Scientific Products		FTIR等分光分析装置及び3D CADと連携した光学測定ソリューションの開発	N/A	100%
2024/3/29	Fowler High Precision	Anko Electronics Test & Measurement		精密測定機器の校正サービス及び測定機器修理サービス	N/A	100%
2024/3/28	Keysight Technologies	Spirent Communications		モバイルネットワーク、サイバーセキュリティ、ポジショニングテストソリューション	1,462	100%
2024/3/25	ALS	NUVISAN Phama Holding		創薬・開発における研究・開発・製造受託サービス	0	49% → 100%
2024/3/25	Wuhan Jingce Electronic Group etc	Hubei Jiangcheng Laboratory Technology Services		ICチップの設計・製造	105	66%
2024/3/25	ヴェイツ	テスコ		X線CTスキャン、3Dレーザースキャナなどの非破壊検査装置の設計・開発	2.5	100%
2024/3/24	ALS	Wessling Holding		土壌・水質・大気等の環境分析の他、飲料水の汚染分析業務	147 ⁽²⁾	100%
2024/3/24	ALS	York Analytical Laboratories		環境分析・コンサルティング及び、食品・日用品の品質分析ソリューション	147 ⁽²⁾	100%
2023/3/20	Stellantis Ventures	Steerlight		モビリティ・マテハン・ロボット向け3次元センサーの開発・製造	N/A	- (資金調達)

出所: プレスリリース、Mergermarket、Capital IQ

Note:

(1) マイルストーン条件達成後のステップトランザクション完了後の総額

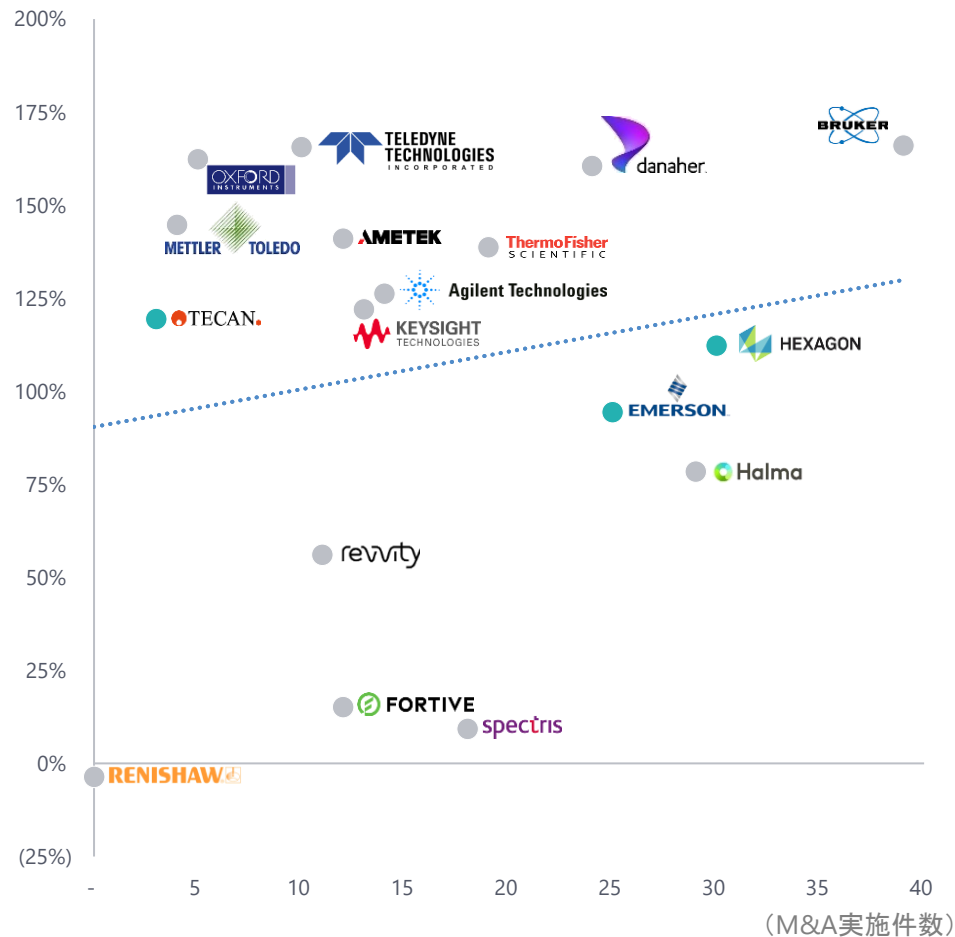
(2) 2件の合計額

(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 2024年5月17日

海外企業は、M&A実施件数と企業価値成長に一定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している。一方で国内企業は、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

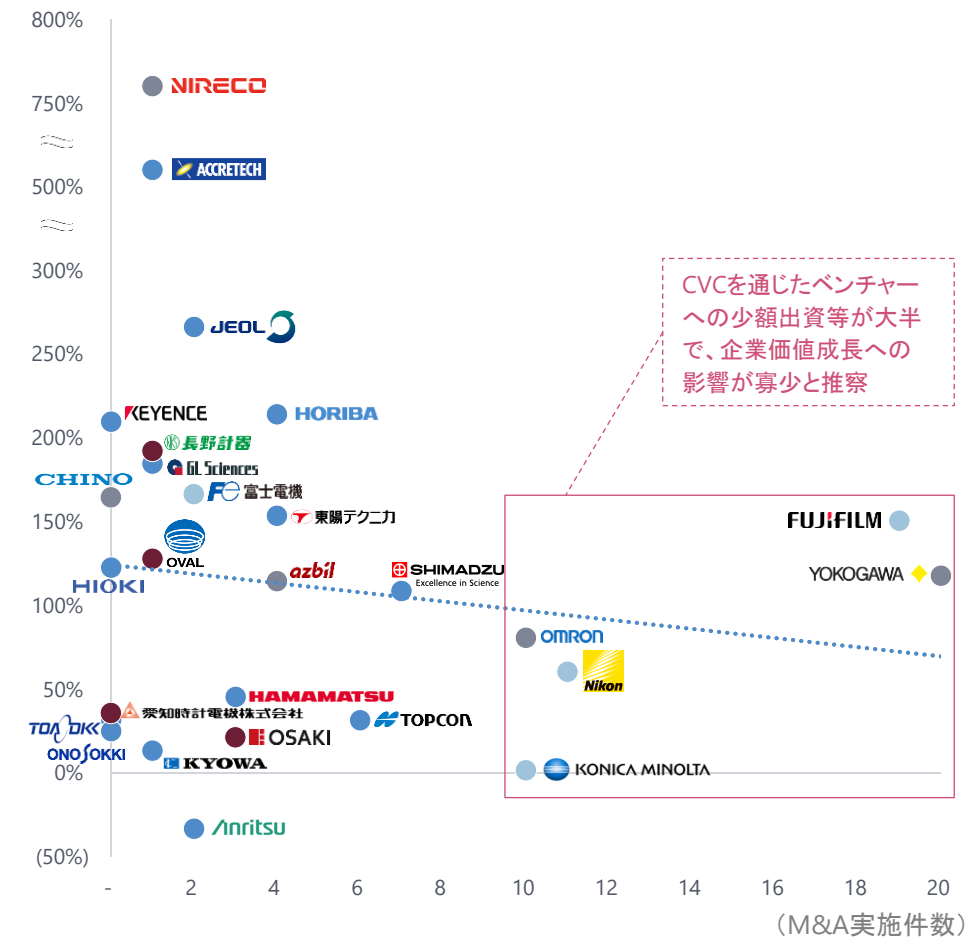
海外各社のM&A実施件数と企業価値成長の相関関係

(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)



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	<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
 Clearize	エンデバー・ユナイテッド (100%)	2020/3	(FY22/6) 売上高:21.1億円	茨城県	<ul style="list-style-type: none"> 旧日立パワーソリューションズ 受託分析サービス事業 機器分析、構造解析、材料調査及び試験評価、計測エンジニアリング、化学分析などの受託分析 研究技術コンサルティング
 Evident	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 日本結晶光学	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 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	<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 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	<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
 Dr. Födisch	NordHolding (majority)	2020/10	(2022) 売上高: \$30.5 mm EBITDA: \$14.9 mm	Germany	<ul style="list-style-type: none"> エネルギー、化学、建設等の市場向けに有害ガス、粉塵、流量モニタリング用コントロール・計測システムを製造
 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

A blue-tinted photograph of a vehicle's engine compartment. The engine and various mechanical parts are visible, including a battery on the left and a control panel in the center. A blue overlay box is positioned in the upper right quadrant, containing the number '4' and the text 'Data Sheet'.

4

Data Sheet

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	2024/5/31	Latest	2024/5/31	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	171,441	(11,328)	160,114	15.0x	27.9x	42.3x	6.1x	10,660	5,745	4,051	28,062	10.2%	53.9%
島津製作所	11,989	(1,534)	10,456	2.0x	10.8x	21.0x	2.4x	5,292	965	570	4,923	3.4%	18.2%
浜松ホトニクス	7,160	(1,157)	6,018	2.8x	10.1x	21.7x	2.2x	2,173	597	330	3,312	(1.9%)	27.5%
堀場製作所	5,234	(643)	4,590	1.5x	6.9x	14.3x	1.8x	3,108	663	366	2,901	7.0%	21.3%
東京精密	4,518	(157)	4,361	2.9x	12.1x	20.1x	2.9x	1,498	360	225	1,584	11.2%	24.0%
日本電子	3,441	(157)	3,284	1.8x	9.2x	14.8x	2.7x	1,865	359	232	1,255	7.0%	19.2%
トプコン	1,796	599	2,415	1.1x	7.8x	16.2x	1.7x	2,296	311	111	1,084	6.0%	13.6%
アンリツ	1,520	(411)	1,110	1.0x	6.7x	17.7x	1.2x	1,146	166	86	1,255	4.2%	14.5%
日置電機	964	(131)	833	2.0x	8.2x	14.5x	2.6x	420	101	66	373	7.3%	24.1%
東陽テクニカ	346	(13)	333	1.0x	7.6x	13.8x	1.1x	345	44	25	302	22.5%	12.6%
ジーエルサイエンス	315	(7)	374	1.0x	4.8x	9.5x	0.9x	391	77	33	336	5.3%	19.7%
東亜ディーケーケー	169	(37)	133	0.7x	6.5x	14.5x	0.8x	180	21	12	224	3.2%	11.4%
共和電業	120	(55)	65	0.4x	3.8x	13.4x	0.7x	157	17	9	178	5.4%	11.0%
小野測器	72	8	82	0.7x	9.2x	4.6x	0.5x	125	9	16	142	8.3%	7.1%
				Mean	2.4x	9.4x	17.0x	2.0x				7.1%	19.9%
				Median	1.3x	8.0x	14.7x	1.7x				6.5%	18.7%
海外総合計測・測定													
Thermo Fisher Scientific	340,892	44,676	385,736	5.7x	22.7x	35.3x	4.8x	67,647	16,991	9,664	71,566	0.4%	25.1%
Danaher Corporation	299,070	19,233	318,310	8.5x	26.4x	43.0x	3.6x	37,552	12,072	6,948	84,028	(0.0%)	32.1%
AMETEK	61,718	4,392	66,110	5.8x	18.7x	28.3x	4.4x	11,476	3,535	2,179	14,101	10.6%	30.8%
Agilent Technologies	59,789	1,392	61,181	6.0x	20.7x	28.8x	6.1x	10,156	2,961	2,076	9,770	(5.5%)	29.2%
Mettler-Toledo International	47,150	3,171	50,321	8.3x	25.9x	36.1x	NM	6,029	1,944	1,307	(250)	1.2%	32.3%
Fortive Corporation	41,203	5,090	46,303	4.6x	16.0x	27.6x	2.5x	10,072	2,889	1,492	16,473	5.6%	28.7%
Keysight Technologies	38,003	601	38,604	5.0x	17.7x	34.9x	4.9x	7,741	2,180	1,089	7,709	(9.9%)	28.2%
Teledyne Technologies	29,598	3,670	33,276	3.8x	15.7x	24.4x	2.0x	8,831	2,124	1,214	14,667	(0.3%)	24.1%
Revvity	21,198	3,629	24,827	5.7x	18.5x	54.8x	1.7x	4,391	1,345	387	12,337	1.5%	30.6%
Halma	14,970	2,517	17,543	3.3x	17.1x	30.7x	6.7x	5,314	1,018	488	2,225	14.5%	19.2%
Bruker Corporation	14,970	1,795	16,821	3.2x	16.5x	30.7x	6.7x	5,314	1,021	488	2,225	14.5%	19.2%
Spectris	6,558	(152)	6,406	2.4x	11.2x	20.8x	2.5x	2,721	574	315	2,632	(6.1%)	21.1%
Renishaw	5,818	(327)	5,489	4.0x	18.5x	28.4x	3.4x	1,365	297	205	1,735	(0.9%)	21.8%
Oxford Instruments	2,885	(89)	2,796	3.0x	15.6x	26.2x	4.1x	926	180	110	703	4.2%	19.5%
				Mean	5.0x	18.8x	32.2x	4.0x				1.6%	26.1%
				Median	4.8x	18.5x	29.8x	4.1x				0.8%	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	2024/5/31	Latest	2024/5/31	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	10,500	(1,070)	9,511	1.7x	8.2x	20.6x	2.4x	5,520	1,160	510	4,366	2.2%	21.0%
オムロン	10,091	297	12,031	1.4x	14.5x	NM	1.3x	8,570	832	141	7,867	4.7%	9.7%
アズビル	5,716	(705)	5,045	1.7x	10.3x	20.5x	2.6x	2,960	491	279	2,215	1.7%	16.6%
チノー	226	(43)	212	0.7x	6.5x	14.0x	1.1x	285	33	16	203	3.9%	11.5%
ニレコ	110	(42)	68	0.7x	4.4x	12.7x	0.7x	100	15	9	158	1.4%	15.4%
				Mean	1.3x	8.8x	16.9x	1.6x				2.8%	14.8%
				Median	1.4x	8.2x	17.3x	1.3x				2.2%	15.4%
海外自動化・制御													
Siemens	237,052	72,804	318,418	2.4x	12.9x	16.9x	3.0x	135,487	24,528	14,016	78,704	2.9%	18.1%
Schneider Electric	216,336	17,784	235,322	3.7x	17.6x	28.2x	4.8x	64,391	13,409	7,684	45,080	5.3%	20.8%
Emerson Electric	100,873	14,335	124,455	4.5x	17.2x	33.6x	3.1x	27,595	7,231	3,003	32,862	15.7%	26.2%
Hexagon	46,114	5,714	51,886	5.4x	14.2x	24.5x	2.6x	9,683	3,652	1,880	17,771	4.6%	37.7%
Tecan Group	7,101	(86)	7,014	3.7x	18.5x	33.4x	3.0x	1,880	380	212	2,346	0.6%	20.2%
				Mean	3.9x	16.1x	27.4x	3.3x				5.8%	24.6%
				Median	3.7x	17.2x	28.2x	3.0x				4.6%	20.8%
国内メーター													
長野計器	610	70	689	1.0x	7.2x	11.1x	1.5x	707	95	55	398	4.1%	13.5%
愛知時計電機	331	(97)	234	0.4x	5.0x	10.5x	0.7x	531	47	32	442	3.6%	8.9%
大崎電気工業	321	(44)	401	0.4x	5.5x	12.8x	0.6x	925	73	25	501	(2.8%)	7.9%
オーバル	105	(15)	94	0.7x	5.1x	11.9x	0.7x	140	19	9	149	(2.4%)	13.3%
				Mean	0.6x	5.7x	11.6x	0.9x				0.6%	10.9%
				Median	0.6x	5.3x	11.5x	0.7x				0.6%	11.1%
国内その他コングロマリット													
富士フイルム	43,094	4,279	47,413	1.5x	9.5x	17.4x	1.4x	30,809	4,995	2,473	31,692	4.1%	16.2%
富士電機	13,349	942	14,880	1.3x	8.6x	17.4x	2.2x	11,371	1,733	768	6,025	3.1%	15.2%
ニコン	5,647	(399)	5,261	0.7x	6.9x	18.1x	0.8x	7,267	763	312	6,838	1.3%	10.5%
コニカミノルタ	2,324	3,954	6,414	0.6x	7.4x	31.5x	0.4x	11,589	865	74	5,398	(0.1%)	7.5%
				Mean	1.0x	8.1x	21.1x	1.2x				2.1%	12.4%
				Median	1.0x	8.0x	17.8x	1.1x				2.2%	12.9%

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

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