

|| 企業調査レポート ||

上新電機

8173 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2025年6月13日(金)

執筆：客員アナリスト

吉林拓馬

FISCO Ltd. Analyst **Takuma Yoshibayashi**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2025年3月期の業績概要	01
2. 2026年3月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画「JT-2025 経営計画」の進捗状況	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 事業内容、市場動向、競合比較	05
■ 業績動向	12
1. 2025年3月期の業績概要	12
2. 財務状況と経営指標	13
■ 今後の見通し	15
1. 2026年3月期の業績見通し	15
2. 中期経営計画「JT-2025 経営計画」の概要	16
■ 株主還元策	19

要約

2025年3月期は利益面で修正計画を下回って着地、 2026年3月期は営業利益40億円を目指す

上新電機<8173>は、日本の大手家電量販店の1社であり、家電製品や情報通信機器、エンターテインメント商品、住宅設備機器などの販売を中心に手掛けている。また、製品販売だけでなく、その付帯業務や商品の修理、配送、保守業務までカバーしており、販売にとどまらない充実した周辺サービスの提供に強みや特徴を持っている。

1. 2025年3月期の業績概要

2025年3月期の連結業績は、売上高が前期比0.1%減の403,259百万円、営業利益が同55.9%減の3,688百万円、経常利益が同57.7%減の3,491百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同30.3%減の3,407百万円と、減収減益となった。売上面は携帯電話、エアコン、リフォーム部門が堅調であったものの、主力の大型家電やゲームなどエンターテインメント関連分野の販売が振るわず、全体では減収となった。利益面については、営業利益の増減要因を見ると、売上総利益が29億円減、人件費が6億円増、家賃・地代が6億円増、物流費が7億円増であり、コスト面の増加も目立った。販売不振によりこれらのコストを吸収することができず、大幅な減益に陥ったと見られる。

2. 2026年3月期の業績見通し

2026年3月期の連結業績は、売上高が前期比0.2%増の404,000百万円、営業利益が同8.5%増の4,000百万円、経常利益が同14.6%増の4,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同17.8%減の2,800百万円の見通しである。2025年3月期第4四半期に見られた収益回復の動きが継続するかが注目される。同第4四半期は、インターネット販売（EC）が前年同期比30.2%増と大幅に拡大したほか、店頭販売についてもニケタ増収を確保した。特に、大型家電を中心に、配送・設置・工事を伴う付加価値型サービスを強化した点が奏功したと評価される。2026年3月期においては、この「復活への手応え」を確実なものとし、通期での業績回復を図る計画である。足元では、人件費や物流費などを中心にコストの上昇圧力が継続すると見られるが、売上拡大によるスケールメリットを生かし、利益成長を確保する戦略を取る方針である。2026年3月期の業績計画は物足りない印象を受けるが、経営として「最低限の必達ライン」と位置付けており、まずは上期の立ち上がりが重要な焦点となる。同社が逆風下においても安定的な収益成長を実現することができるか、今後の動向に注目したい。

3. 中期経営計画「JT-2025 経営計画」の進捗状況

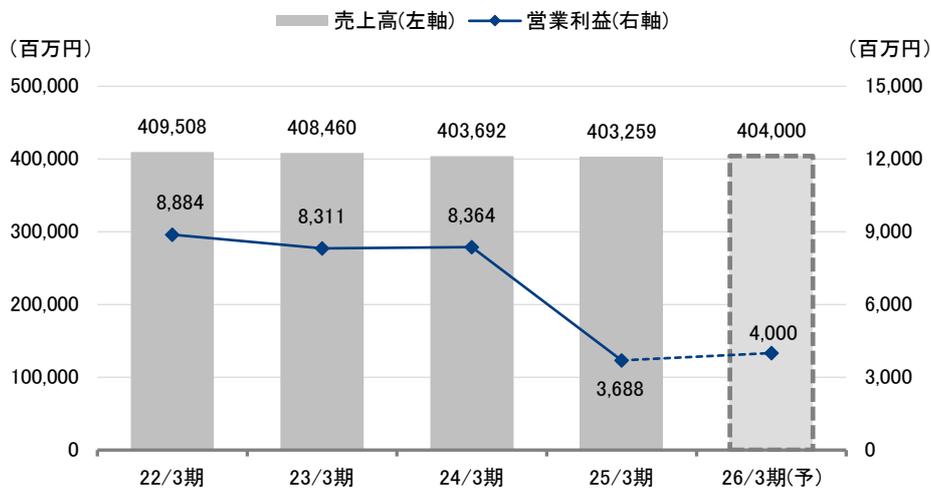
同社は2023年5月に2026年3月期を最終年度とする3年間の中期経営計画「JT-2025 経営計画」を公表した。2026年3月期の数値目標は、外部環境の変化や販売不振の影響などを受け、現時点では達成が困難と見られる。しかし、策定した事業戦略自体は中長期的に意義があると判断され、最後まで粘り強く取り組む方針は変わらない。加えて、今後策定されるであろう次期中期経営計画において、初動の迅速な実行体制を構築すべく、着実に準備を進めていくものと見られる。

要約

Key Points

- ・ 2025年3月期は修正計画を下回って着地、販売低迷に加えてコスト上昇が重石
- ・ 2026年3月期は増収増益の計画、「復活への手応え」を掴むことができるかがカギ
- ・ 家電量販店は小売業のなかでも利益率が相対的に低く、専門ECとの競争も厳しい。同社は規模の拡大を追い求めず、アフターサービス体制の強みなどを生かした顧客ロイヤルティの向上で差別化を推進、中長期的に利益率の向上を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

顧客のライフスタイルに寄り添う「コンシェルジュ」として付加価値創造

1. 会社概要

同社は2025年3月末時点で218店舗を展開する日本の大手家電量販店で、プロ野球阪神タイガースのパートナーとしても知られる。そのうち直営店数が208店舗、フランチャイズが3店舗、関係会社が7店舗（同社はBOOK OFF及びTSUTAYAにフランチャイジー加盟しており、音楽・映像ソフトのレンタルや中古書籍などを販売する専門店も運営する）があり、フランチャイズよりも直営店での展開が主体となっている。家電製品の販売だけでなく、その付帯業務や商品の修理、配送、保守業務までカバーしており、販売にとどまらない充実した周辺サービスの提供に強みや特徴を持っている。

会社概要

同社は1948年に大阪で創業し、「まごころサービス」をキャッチフレーズに、地盤となっている大阪での地域的な優位性やコミュニティとの近い関係を生かしたハイレベルなサービスの提供により顧客との長期的な信頼関係を構築し、他の家電量販店との差別化を図ってきた。1974年には業界初のテレビショッピングを、そして2000年にはインターネットショップを開設するなど、最新のメディアを常に有効活用してきた先進性も併せ持つ企業である。

同社は「地域社会の成長を支え、人と環境の未来に貢献する企業」を2030年のあるべき姿としている。顧客の暮らしやライフスタイルに寄り添う「コンシェルジュ」となり、商品・サービスを通じて課題を解決することで顧客の期待を上回る価値を創造、それにより顧客生涯価値を創出し収益を確保する持続可能なビジネスモデルの構築を目指す。家電量販店業界では過去にあった過度な価格競争が緩和した一方で、消費者の実店舗離れによるECを専業とする通販事業者のシェア拡大、家電量販店以外の販売チャネル拡大、日本の世帯数と人口減による家電市場の縮小懸念など、中長期的な市場縮小に向けて顧客獲得競争が厳しさを増している。同社では2020年2月に「eSPORTS アリーナ KOBE 三宮」をオープンするなど、顧客との接点増加や実店舗への来店頻度引き上げをねらいとしたサービスを強化している。また、非家電分野の「ゲーム・模型・玩具・楽器」といったエンターテインメント分野への販売比率が同業他社より高い点も特徴として挙げられる。店舗内に「キッズランド」コーナーを設けるとともに、専門店として「スーパーキッズランド」本店を大阪・日本橋、大須店を愛知県・名古屋に展開している。スーパーキッズランドでは鉄道模型やプラモデルが幅広くラインナップされており、家電販売とのシナジー創出をねらっている。

沿革

年月	主な沿革
1948年 5月	大阪市浪速区日本橋筋4丁目33番地にて上新電気商会を創業
1950年 2月	法人組織に改組し、上新電機産業(株)を設立
1954年12月	パーツ販売店より、家電専門店に転換
1956年 8月	他社に先がけて、サービス部門を開設
1958年 4月	商号を上新電機(株)に改称
1963年 5月	茨木市に衛星都市進出第1号店として「茨木店」を開設
1964年12月	寝屋川市に家電専門店チェーン展開第1号店とし「寝屋川店」を開設
1965年 9月	無線サービスカーを導入
1972年 9月	株式を大阪証券取引所市場第2部に上場
1973年11月	配送部門を上新サービス(株)(現ジョーシンサービス(株))として設立
1974年 7月	業界に先がけて無利息クレジット(らくらくクレジット)を開始
1974年11月	業界初のテレビショッピングを開始
1976年 3月	エアコン売上日本一を達成
1976年 8月	上新電機労働組合の結成
1976年11月	大型店第1号店「日本橋本店」(現スーパーキッズランド本店)を開設
1979年10月	立体駐車場付大型店舗「日本橋1ばん館」(現日本橋店に統合)を開設
1980年 8月	株式を大阪証券取引所市場第1部に上場
1981年10月	大型パソコン専門店「J&P テクノランド」(現日本橋店に統合)を開設
1981年11月	三鷹市に関東地区進出第1号店として「みたか店」を開設
1984年 4月	サービス部門を分離独立させジョーシンサービス(株)として設立
1985年12月	株式を東京証券取引所市場第1部に上場
1986年10月	音楽ソフト専門店「ディスクピア」を開設
1988年 6月	「郡山インター店」(現郡山店)にホビー専門の「キッズランド」を開設

会社概要

年月	主な沿革
1988年11月	神戸・三宮に大型店舗「さんのみや1ばん館」(現三宮1ばん館)を開設
1989年5月	名古屋市に東海地区進出第1号店として「J&P大須店」(現スーパーキッズランド大須店)を開設
1989年6月	POSによる顧客管理の高度化等のため、ジョーシンメンバーズカードを発行
1990年2月	上新物流(株)とジョーシンサービスを統合しジョーシンサービス(株)を設立
1992年1月	焼津市に静岡県進出第1号店として「焼津インター店」を開設
1995年3月	ドラッグストア「マザーピア」を開設
1995年4月	カルチュアコンビニエンスクラブ(株)とFC契約を締結し、AVソフトレンタルを開始
1995年5月	保険業務を営むジョーシンテック(株)を設立
1999年2月	物流サービスの拠点として「関西茨木物流センター」を開設
2000年3月	本社ビルが環境マネジメントシステム国際規格ISO14001を認証取得
2000年5月	自社修理サービス部門が国際規格ISO9002(現ISO9001)を認証取得
2000年10月	インターネットショップ「Joshin web ショップ」を開設
2001年9月	新会社ジェー・イー・ネクスト(株)を設立
2001年12月	ジェー・イー・ネクストの第1号店「BOOK-OFF 滋賀水口店」を開設
2003年2月	(株)阪神タイガースとヘルメット広告スポンサー契約を締結
2005年4月	家電量販店初の「プライバシーマーク」を取得
2008年11月	製品安全対策優良企業表彰にて大企業小売販売事業者部門で金賞(経済産業大臣賞)を受賞
2010年2月	省エネ型製品普及推進優良店表彰で、「ジョーシン加古川店」が「省エネルギーセンター会長賞」を受賞
2010年11月	製品安全対策優良企業表彰にて経済産業大臣賞を初の連続受賞(大企業小売販売事業者部門)
2011年4月	省エネ型製品普及推進優良店表彰で「省エネルギーセンター会長賞」を「ジョーシン大和高田店」が受賞
2011年9月	「大阪府ハートフル企業・教育貢献賞」を受賞
2012年4月	「ホームメンテナンスサービス」事業を本格稼働、「ジョーシン・トレーニングハウス」において物品搬入訓練家屋構造の特許取得
2012年11月	製品安全対策優良企業表彰にて経済産業大臣賞を初の3連続受賞(大企業小売販売事業者部門)
2013年1月	阪神タイガース初のオフィシャルスポンサー企業となる
2014年2月	「まごころリフォーム」事業を本格化
2014年6月	経済産業省主催の製品安全対策優良企業表彰において新たに創設された「製品安全対策ゴールド企業」に認定される
2015年9月	家電販売業界としては初の「楽天スーパーポイント」の共通ポイントサービス「Rポイントカード」で楽天(株)(現楽天グループ(株))と提携
2016年5月	共通ポイントプログラム「dポイント」で、(株)NTTドコモと加盟店契約を締結
2017年1月	国内の大手小売業で初めて事業継続マネジメントシステムISO22301を認証取得
2019年2月	大阪府と「子ども・福祉」「雇用促進」「環境」など、7分野にわたる包括連携協定を締結
2019年8月	地域復興支援対策に対し、「紺綬褒章(褒状)」を受章
2022年2月	物流の一元化やEC事業の拡大等、運用効率の改善も含む事業継続性を考慮した物流体制の再整備を目指し、「関西茨木物流センター」を開設
2022年4月	東京証券取引所の市場区分の見直しにより市場第1部からプライム市場へ移行
2022年11月	家電専門店「日本橋1ばん館」、パソコン・OA機器専門店「J&P」及び音楽・映像ソフト専門店「ディスクピア」を統合し、創業の地・日本橋での新たな旗艦店となる「日本橋店」を開設
2023年5月	創業75周年

出所：ホームページよりフィスコ作成

会社概要

2. 事業内容、市場動向、競合比較

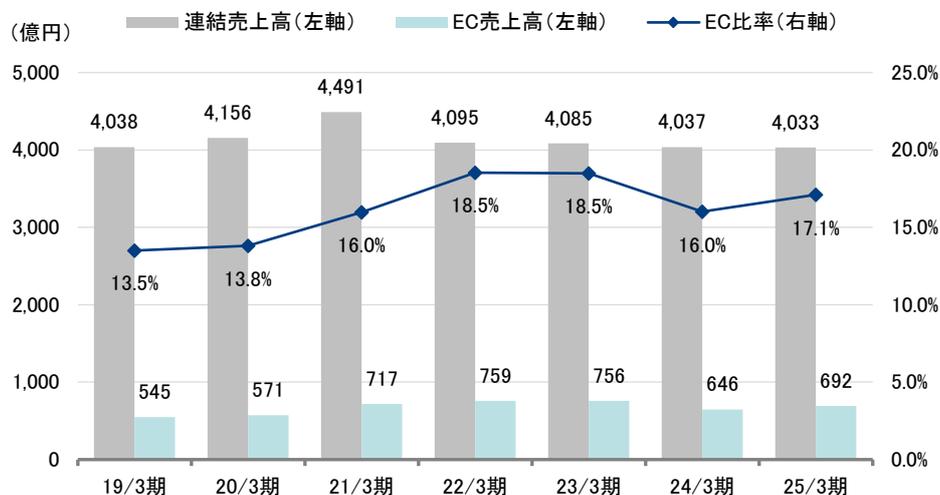
同社は家電製品などの小売業やそれに付帯する業務の単一事業となっている。以下で販売チャネル、商品カテゴリ別売上高、出店戦略について、他の大手家電量販店との違いについて考察したい。

(1) 販売チャネル（家電 EC 市場への対応）

同社の 2025 年 3 月期の販売チャネル別の売上高比率を見ると、店頭販売が 80.6%、インターネット販売（EC）が 17.1%、その他が 2.3% となっている。同社ではインターネットショップ「Joshin web ショップ」を 2000 年 10 月に開設しており、競合他社と比べても早期から EC に積極的に取り組んできた。同社の EC 比率の推移を見ると、特にコロナ禍でリアル店舗への来客が滞った 2022 年 3 月期、2023 年 3 月期の同社の売上高に占める EC 比率は 18.5% へと大きく上昇し、2024 年 3 月期はコロナ禍の収束によるリアル店舗への顧客回帰の動きもあり 16.0% へとやや低下した。2025 年 3 月期は、自社サイト、出店先ともに販売拡大を図ったため、再び上昇に転じ 17.1% となった。同社は関西茨木物流センターに加えて東京物流センターの EC 出荷開始やバイヤーなどの専門人材の拡充、顧客へのアフターサービスの強化、ロイヤルティプログラムにおいて新たなステージプログラムの導入、取り扱いアイテム数の拡大などの施策を実行することで中長期的な EC 事業の拡大を目指している。

数値面については、同社は中期経営計画において 2031 年 3 月期に EC 比率を 25% まで引き上げるという具体的な目標を設定していたが、EC においては高付加価値商品が売れにくく、EC 比率の上昇が売上総利益率の低下につながるため、同社では EC 比率の具体的な目標を設けない方針へ転換した。家電製品は商品単価が高く、消費者が実店舗と EC を往来して慎重に価格を検討する傾向があり、規格が統一されているため商品型番などからの比較もしやすい。店舗と EC の両面で顧客との接点を持ち、囲い込みを図ることが家電量販店にとっては重要であるとし、同社が得意とするリアル店舗での付加価値の高いサービスの拡充に最も力点を置きつつ、EC における利便性の高さを生かした拡販を進め、将来的にはリアル店舗と EC のさらなる融合を進める構えだ。

売上高とEC比率の推移

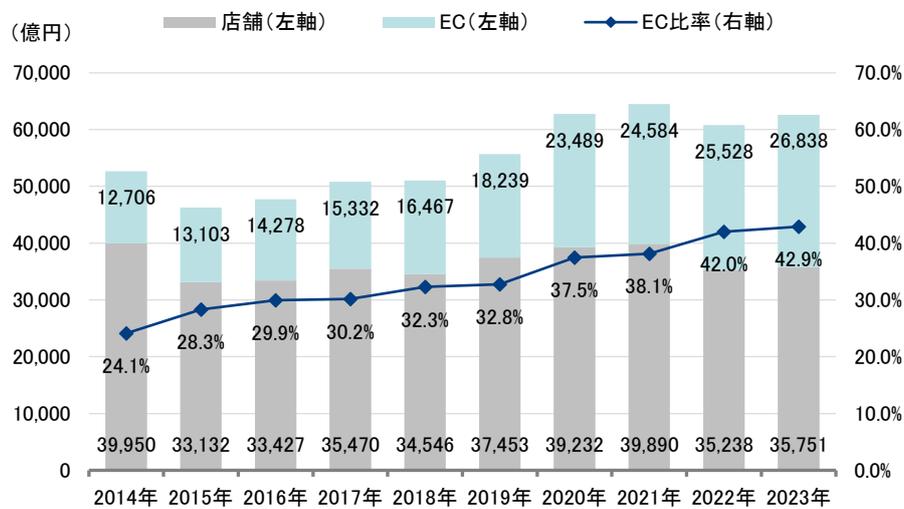


出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

一方、2024年9月25日に経済産業省が公表したデータによると、2023年の家電EC市場は約2.7兆円、EC比率は42.9%であった（経済産業省「令和5年度電子商取引に関する市場調査報告書」）。これは家電量販店以外の販売チャンネルが含まれており、単純な量販店とECとの比較は難しいが、EC市場拡大のけん引役はAmazonなどのECと推測される。また、小売業全体のEC比率は9.4%に過ぎないことから、EC比率が4割を超える家電業界においてはEC利用が非常に進んでいると言えよう。また、EC比率は年々上昇傾向にある。

家電業界の店舗及びEC別市場規模とEC比率の推移



出所：経済産業省発表資料よりフィスコ作成

なお、競合の家電量販店各社のECへの取り組みを見ると、ECへの参入時期が遅れ先行企業に勝てるサイトを作りにくいことや、リアル店舗が主体でECに本腰を入れてこなかったことなどから、売上高に占めるEC比率が10%程度かそれにも満たない企業が多い。一方、非上場のため正確なデータは入手できないが、(株)ヨドバシカメラは実店舗をショールームに見立てて販売員による商品説明を行うなどの接客サービスの提供、ユーザーが実店舗と公式オンラインショップのどちらでも購入できる仕組みの構築、そして食品や書籍、日用雑貨などの取り扱いをAmazon並みにしたことでEC比率は40%近くに達しているとみられる。上場している家電量販店のなかで、同社はECへ最も積極的に取り組んでいるうちの1社であり、同社の直近のEC比率17.1%は、ビックカメラ<3048>やヤマダホールディングス<9831>など同業他社と比べても相対的に高いのが特徴だ。一方、ヤマダホールディングスやケーズホールディングス<8282>など相対的にEC比率の低い家電量販店がEC比率の高い同社のような家電量販店と比較して売上の伸びが明確に劣するような傾向はここ数年では見えておらず、売上拡大のための施策が必ずしもECだけに寄らず、リアル店舗におけるサービスの強化も重要であることも忘れてはならない。それでもコロナ禍を契機にECの利用者が増加し、今後さらにEC比率が増加することは中長期的に避けられない流れであること、そして生成AIの普及によりIoT家電のさらなる高機能化が進むとみられることから、店頭で製品の説明を聞いたうえで購入したいという消費者のニーズに応え、店舗とECの両面で顧客との接点を持ち、囲い込みを図ることが同社も含めた家電量販店にとって今後ますます重要になると同社は考えている。

会社概要

大手家電量販店の EC サイト取り扱い商品の比較

	上新電機	ヨドバシカメラ	ビックカメラ	ヤマダ HD	コジマ	ケーズ HD	エディオン
家電	○	○	○	○	○	○	○
食品・飲料・お酒	○	○	○	○	×	×	○
ベビー・おもちゃ・ホビー	○	○	○	○	○	×	○
パソコン・タブレット	○	○	○	○	○	○	○
ホーム・キッチン・ペット	○	○	○	○	○	○	○
ヘルス・ビューティ	○	○	○	○	○	○	○
アウトドア・スポーツ用品	○	○	○	○	○	○	○
書籍	×	○	○	×	×	×	×
電子書籍	×	○	×	×	×	×	×
AV 機器	○	○	○	○	○	○	○
ゲーム	○	○	○	○	○	×	○
文房具・オフィス用品	○	○	○	○	○	○	○
スマートフォン	○	○	○	○	○	○	○
カメラ	○	○	○	○	○	○	○
DIY・工具	○	○	○	○	○	○	○
時計・ジュエリー	○	○	○	○	○	○	○
ファッション・バッグ	○	○	○	×	○	×	○
車・バイク用品	○	○	○	○	×	○	○
自転車・パーソナルモビリティ	○	○	○	○	○	×	○
医薬品	○	○	○	○	○	×	○
住宅設備・リフォーム	×	×	○	×	×	×	×

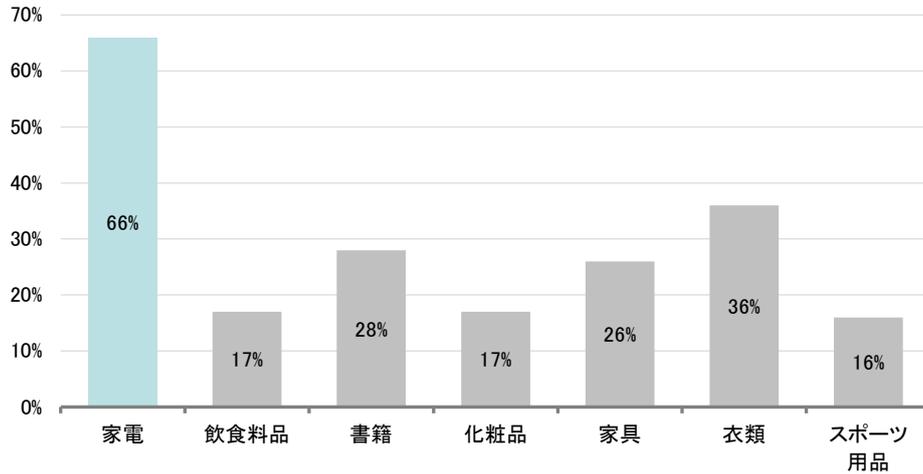
出所：各社 EC サイトよりフィスコ作成

一方、EC の発展・拡大により、消費者が実店舗で店員から商品などの説明を受けつつ、そこでは当該商品を購入せず、より価格の安い EC で当該商品を購入する「ショールーミング現象」、反対に消費者が Web サイトを見た後、実店舗に行き商品などを確認したうえで商品を購入する「ウェブルーミング現象」が見られるようになった。特に EC に馴染みやすく、実際に製品を見てから消費者が購入する傾向がある家電製品においては、家具など他の高単価製品と比べてショールーミング、ウェブルーミングが多く、特に実店舗で商品を確認した後、他 EC で購入されてしまうショールーミングへの対応が重要な経営戦略のカギである。この点において、例えば米国ではウォルマートはデジタル部門「Walmart Labs」の規模を拡大するなどのデジタル投資を進め、家電量販店大手ベストバイは EC でのダイナミックプライシングの活用などで売上高の拡大を進めてきた。なかでもベストバイは 2017 年に電子棚札[※]の導入を開始した。現在は日本でも同社が 2018 年に業界初の電子棚札を導入し、ほとんどの家電量販店で電子棚札を導入している。

[※] 基幹システムや POS と連動した価格情報の一括変更や在庫情報の表示ができる商品。従来の紙の棚札では時間や人員が必要だった作業が一元管理される。

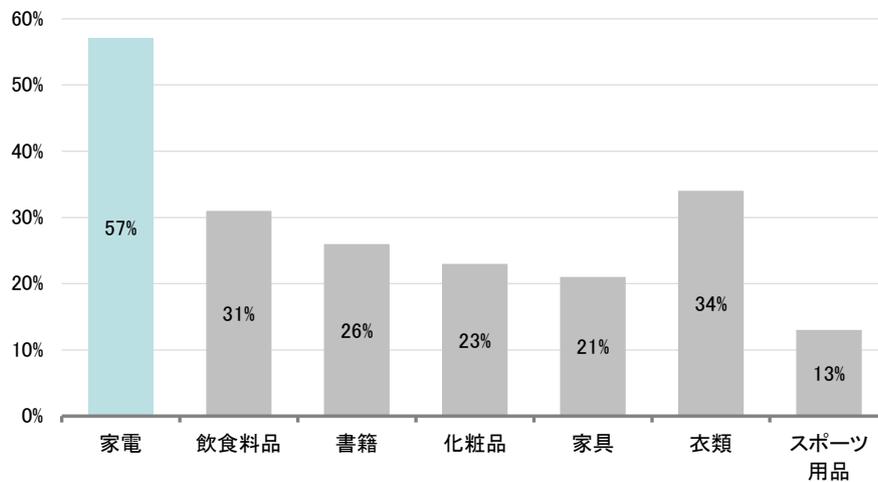
会社概要

オンラインモール利用者における商品別のショールーミング対象分野



出所：公正取引委員会「消費者向け e コマースの取引実態に関する調査報告書」よりフィスコ作成

オンラインモール利用者における商品別のウェブルーミング対象分野



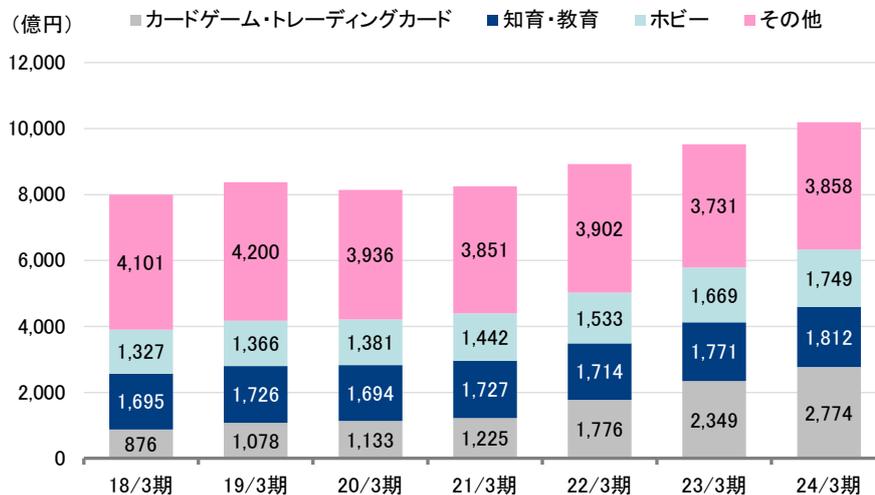
出所：公正取引委員会「消費者向け e コマースの取引実態に関する調査報告書」よりフィスコ作成

会社概要

(2) 商品カテゴリ別売上高

同社の2025年3月期の商品カテゴリ別の売上高比率を見ると、テレビ、オーディオなどの映像・音響機器が9.4%、エアコンや冷蔵庫など白物家電を中心とした家電が38.5%、パソコンやその周辺機器、スマートフォンなどの情報通信機器が26.3%、その他が25.8%となっている。なお、その他で最大構成となっているのがゲーム・模型・玩具・楽器で、この点は他の家電量販店と異なるため注目に値する。家電市場が人口減少などにより中長期的に大きな成長を見込みにくいなか、各社ともに脱「家電販売専業」に動いており、最大手のヤマダホールディングスは家具や住宅市場などに範囲を広げ、エディオン<2730>はニトリホールディングス<9843>と資本業務提携し、エディオンの店舗でニトリの家具やインテリアを扱っている。競合他社が「家電と住宅」「家電と家具」といった日常生活分野で親和性のある事業戦略を進めるのに対し、同社はリフォームやエンターテインメントの「非家電分野」に対しても中長期的に積極的に取り組んでいる。エンターテインメント分野に関しては、大阪・日本橋の旗艦店では入り口付近にスマートフォンやデジタル家電の販売コーナーではなく、玩具やゲーム機、ボードゲームの売場を展開している。「スーパーキッズランド」はガンダムなどのプラモデルや鉄道模型、ミニカーなどがそろった日本最大級の模型専門店、模型に関する専門の販売員も揃えている。また、ゲーム機においても同社のインターネットショップを訪問すれば何でも欲しいゲームが手に入り、消費者の認知度も向上している。なお、国内玩具市場は若年層の人口減少にも関わらず近年拡大基調にあるが、これはカードゲーム・トレーディングカード市場の急拡大が背景にある。同社でもトレーディングカードを取り扱っており、ゲーム機に続いてエンターテインメント分野の主力製品の1つとなっている。

国内玩具市場の推移

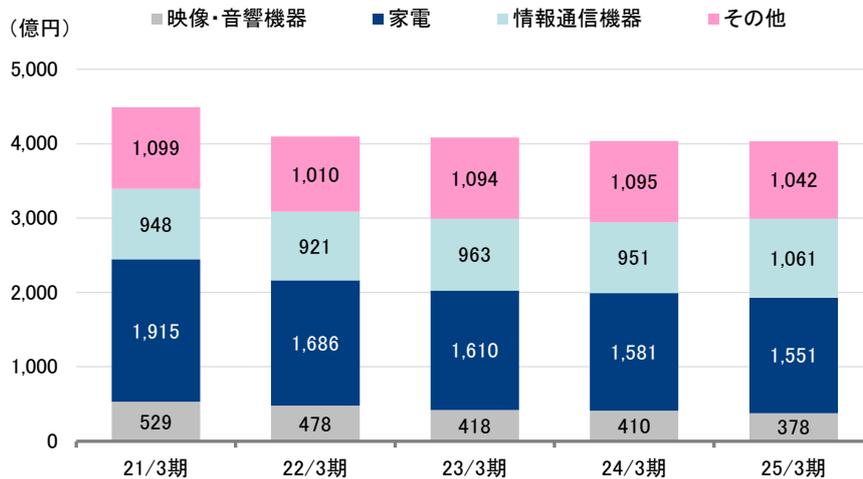


出所：(一社)日本玩具協会「玩具市場規模データ」よりフィスコ作成

会社概要

弊社ではこのようなエンターテインメント分野の商材の取り扱いの強化や、大阪・日本橋のような他の家電量販店にはない思い切った店舗運営は顧客ロイヤルティの創造という観点で大変意義が深いと考える。「家電を単に仕入れて販売する」という従来型のビジネスモデルではECとの価格競争に陥り差別化が見込みにくいなか、家電だけでなくエンターテインメント分野の売り場づくりによって顧客の来店を促し、体験型も含めた地域密着の多彩なイベントを開催して同社に継続的に来店・販売員を指名するファンを作ることが長期的な顧客ロイヤルティの向上につながる。それに加えて、他の家電量販店が真似できない充実したアフターサービス体制の構築により、無形資産としての付加価値の創造が可能となる。ただし、同社では現状においてエンターテインメントの顧客が家電販売にリンクしにくい状態であり、今後はエンターテインメント分野で同社のファンとなった顧客を家電販売に誘導できる仕組みづくりのほか、その目標値や進捗をKPIとして対外的に開示することを期待したい。

商品カテゴリ別売上高の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

(3) 出店戦略

同社では関西・東海・関東・北信越エリアを重点エリアと位置付け、ドミナント戦略を推進してきた。ドミナント戦略とは、新規出店による店舗数の拡大ではなく、既存店のスクラップアンドビルドも含めた1店舗当たりの販売力強化に加え、EC事業、サービスインフラとのシナジー効果を最大限に引き出す経済圏の創出を目指すものである。同社は業界第7位のポジションにあり、国内におけるシェアは約8.5%、売上高が最も大きい関西エリアにおいては約20%のシェアを有している。今後、関西エリアでもさらなるシェア引き上げ余地があることに加え、それを足掛かりに他地域でのシェア拡大も中長期的な目線で進める構えだ。

会社概要

各社のここ数年間の出店状況を見ると、全国展開をしているケースホールディングス、ビックカメラ、エディオン、ノジマ<7419>の各社ともに直営店舗数は緩やかな拡大基調が続いている。家電量販店8社の単純合算店舗数の伸び率も年平均成長率0.6%前後だ。都心部の駅前に立地する事業者は主要ターゲットであるオフィスワーカーの情報家電に対する需要伸び悩みを背景としてファミリー層の需要を取り込むべく郊外に出店、一方で郊外における好立地の減少などから主に郊外幹線道路沿いに立地する事業者が都心部に出店するなど、オーバーストア気味になった影響で、家電量販店各社は過去に出店競争をしていた時期と比べると新規出店を抑制し、スクラップアンドビルド中心の店舗展開をしていることが背景にあるとみられる。

一方、同社は大半が直営店での展開となっているが、直営店舗数は2022年3月期以降、減少基調にある。人口減少が進むなか、やみくもに店舗数を拡大しても、従業員が確保できなければ結果的に接客品質を落とすことになり、投下資本に対するリターン確保が難しいことが背景にあった。一方、直営店1店舗当たり実店舗売上高（EC売上高を除く）はコロナ禍での白物家電特需のあった2021年3月期を除くと緩やかな拡大基調となっており、これは無理な出店戦略を取らずに、既存店での接客力の強化により重点を置いた成果とみられる。同社では今後も顧客ロイヤルティの強化を通じた「ファンベース戦略」の実践によって、薄利多売による数量の拡大から、「収益力」という質の向上を伴った売上高の拡大をねらう考えだ。

家電量販店8社の直営（FCを除く）店舗数の推移

(単位：店)

	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期	CAGR
上新電機	232	234	215	218	216	214	208	-1.8%
ビックカメラ	40	43	45	45	45	43	43	1.2%
コジマ	141	142	143	140	141	141	139	-0.2%
ソフマップ	22	25	29	29	24	24	24	1.5%
ノジマ	205	210	215	226	233	239	248	3.2%
エディオン	436	433	437	449	450	454	454	0.7%
ヤマダHD	955	968	982	978	996	975	949	-0.1%
ケースHD	494	500	515	529	546	552	552	1.9%
合計	2,525	2,555	2,581	2,614	2,651	2,642	2,617	0.6%

注：ビックカメラ、コジマ<7513>、(株)ソフマップは8月期決算データを採用。

出所：各社決算説明資料、有価証券報告書よりフィスコ作成

業績動向

2025年3月期は修正計画を下回り着地、 販売低迷に加えてコスト上昇が重石

1. 2025年3月期の業績概要

2025年3月期の連結業績は、売上高が前期比0.1%減の403,259百万円、営業利益が同55.9%減の3,688百万円、経常利益が同57.7%減の3,491百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同30.3%減の3,407百万円と、減収減益となった。2024年10月25日には期初計画の下方修正を発表し、売上高は修正後計画を上回ったが、すべての利益項目において修正後の計画を下振れての着地となった。

売上面は携帯電話、エアコン、リフォーム部門が堅調であったものの、主力の大型家電やゲームなどエンターテインメント関連分野の販売が振るわず、全体では減収となった。品種別の売上高の増減率を見ると、携帯電話は同28.6%増、エアコンは同5.5%増と伸長した一方で、テレビは同7.4%減、冷蔵庫は同9.0%減、洗濯機・クリーナーは同3.9%減、パソコンは同4.1%減、ゲーム・模型・玩具・楽器は同11.4%減と、主要品種の多くが前期割れとなった。利益面については、営業利益の増減要因を見ると、売上総利益が29億円減、人件費が6億円増、家賃・地代が6億円増、物流費が7億円増であり、コスト面の増加も目立った。販売不振によりこれらのコストを吸収することができず、大幅な減益に陥ったと見られる。

2025年3月期の連結業績概要

(単位：百万円)

	24/3期		25/3期		前期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	403,692	-	403,259	-	-0.1%
売上原価	298,568	74.0%	301,047	74.7%	0.8%
売上総利益	105,124	26.0%	102,212	25.3%	-2.8%
販管費	96,759	24.0%	98,524	24.4%	1.8%
営業利益	8,364	2.1%	3,688	0.9%	-55.9%
経常利益	8,251	2.0%	3,491	0.9%	-57.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,891	1.2%	3,407	0.8%	-30.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

十分な財務安全性を有する、在庫の流動性も改善

2. 財務状況と経営指標

2025年3月期末の財務状況を見ると、資産合計は前期末比1,272百万円減少の231,503百万円となった。流動資産合計は現金及び預金、売掛金の増加などにより同1,163百万円増加したが、固定資産合計は同2,436百万円減少した。その内訳は有形固定資産が同1,934百万円減少、投資その他の資産が投資有価証券の売却により同1,570百万円減少した。負債合計は同1,325百万円減少の126,837百万円となった。固定負債合計は長期借入金の増加などにより同2,692百万円増加した一方で、流動負債合計は有利子負債の減少などにより同4,016百万円減少した。純資産合計は同52百万円増加の104,665百万円であり、前期末並みとなった。

2025年3月期末の主な経営指標を見ると、同社の財務体質は依然として良好であり、バランスシートの健全性が維持されていることが窺える。自己資本比率は45.2%と十分な水準であることに加え、流動比率は155.4%であり、短期的な債務返済能力にも問題はない。有利子負債から現金及び預金を控除して算出されるネットデットは、前期末比10,896百万円減少しており、自己資本や内部資金による経営が強化されている。在庫の効率的な運用を示す棚卸資産回転日数は前期比7.2日短縮されており、関西茨木物流センターやアウトレット店舗を活用した在庫管理の取り組みにより、在庫の流動性が改善している。在庫管理の精度が向上しているとともに、キャッシュ・フローの効率性も高まっていると評価される。同社は健全な財務基盤を維持しながら、資産効率や資金調達構造の最適化にも注力しており、中長期的な企業価値の向上に向けた経営姿勢が財務面に反映されているといえよう。

業績動向

連結貸借対照表と経営指標

(単位：百万円)

	21/3 期末	22/3 期末	23/3 期末	24/3 期末	25/3 期末	前期比
流動資産合計	106,807	107,515	114,560	124,006	125,169	1,163
現金及び預金	8,768	2,360	2,769	3,891	7,708	3,817
売掛金	18,861	18,862	17,708	20,115	25,390	5,275
棚卸資産	71,025	71,689	76,229	78,369	70,298	-8,071
その他	8,153	14,604	17,854	21,631	21,773	142
固定資産合計	103,514	109,902	108,657	108,769	106,333	-2,436
有形固定資産	72,119	73,300	75,085	74,902	72,968	-1,934
無形固定資産	2,502	2,405	2,471	2,545	3,612	1,067
投資その他の資産	28,892	34,195	31,100	31,322	29,752	-1,570
投資有価証券	6,712	6,814	7,600	8,017	6,032	-1,985
差入保証金	12,688	13,520	12,810	12,686	12,600	-86
その他	9,492	13,861	10,690	10,619	11,120	501
資産合計	210,321	217,417	223,218	232,775	231,503	-1,272
流動負債合計	79,571	78,046	84,376	84,571	80,555	-4,016
支払手形及び買掛金	30,950	28,269	28,152	24,520	29,227	4,707
有利子負債	15,836	21,444	28,356	30,100	20,952	-9,148
契約負債	-	9,194	9,151	8,946	9,466	520
その他	32,785	19,139	18,717	21,005	20,910	-95
固定負債合計	31,447	40,729	38,143	43,590	46,282	2,692
長期借入金	19,283	18,572	17,608	23,003	25,072	2,069
契約負債	-	14,860	14,562	14,370	14,302	-68
その他	12,164	7,297	5,973	6,217	6,908	691
負債合計	111,018	118,776	122,520	128,162	126,837	-1,325
有利子負債	35,119	40,016	45,964	53,103	46,024	-7,079
純資産合計	99,303	98,641	100,698	104,613	104,665	52
株主資本	97,109	96,662	98,760	100,677	100,587	-90
その他の包括利益累計額合計	2,194	1,978	1,937	3,935	4,077	142
負債純資産合計	210,321	217,417	223,218	232,775	231,503	-1,272
	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期	25/3 期	前期比
自己資本比率	47.2%	45.4%	45.1%	44.9%	45.2%	0.3pp
流動比率	134.2%	137.8%	135.8%	146.6%	155.4%	8.8pp
ネットデット	26,351	37,656	43,195	49,212	38,316	-10,896
棚卸資産回転日数(日)	57.7	63.9	68.1	70.9	63.6	-7.2

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	25,836	1,442	7,119	2,278	16,374
減価償却費	5,330	5,523	5,572	5,763	5,825
減損損失	3,193	1,023	977	1,105	1,448
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-6,118	-9,573	-9,070	-4,806	-1,815
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	19,718	-8,131	-1,951	-2,528	14,559
財務活動によるキャッシュ・フロー	-14,433	1,873	2,360	3,649	-10,741
現金及び現金同等物の増減額	5,285	-6,257	409	1,122	3,816
現金及び現金同等物の期末残高	8,618	2,360	2,769	3,891	7,708

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2026年3月期は増収増益の計画、「復活への手応え」を掴むことができるかがカギ

1. 2026年3月期の業績見通し

2026年3月期の連結業績は、売上高が前期比0.2%増の404,000百万円、営業利益が同8.5%増の4,000百万円、経常利益が同14.6%増の4,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同17.8%減の2,800百万円の見通しである。

2025年3月期第4四半期に見られた収益回復の動きが継続するかが注目される。同第4四半期は、インターネット販売（EC）が前年同期比30.2%増と大幅に拡大したほか、店頭販売についてもニケタ増収を確保した。特に、大型家電を中心に、配送・設置・工事を伴う付加価値型サービスを強化した点が奏功したと評価される。2026年3月期においては、この「復活への手応え」を確実なものとし、通期での業績回復を図る計画である。足元では、人件費や物流費などを中心にコストの上昇圧力が継続すると見られるが、売上拡大によるスケールメリットを生かし、利益成長を確保する戦略を取る方針である。

今後の見通し

業績計画の達成に向けての主な注目点は、以下の3点である。第1に、高付加価値商品の販売強化である。実質賃金の伸び悩みにより、消費マインドの回復には依然として時間を要する状況にあるが、同社は顧客対応力の向上とITの積極的な活用により、大型家電を中心とした付加価値の高い商品の拡販を進めていく方針である。エンターテインメント分野では、任天堂<7974>による次世代ゲーム機「Nintendo Switch 2」の発売が見込まれており、これに伴う関連需要の取り込みも期待される。ゲーム機は強い来店動機となるため、店頭集客に寄与するほか、周辺機器や他カテゴリへの波及的な販売拡大にもつながる可能性もあろう。第2に、ECのさらなる強化である。自社ECサイトの機能拡充に加え、他社ECモールとの連携を一層深めることにより、販売チャネルの多様化を図る。消費者との接点を増やし、デジタル領域におけるブランドプレゼンスを高めていく。第3に、物流体制の強化を通じた在庫回転率の改善である。関西茨木物流センターと東京物流センターの拡充による東西2拠点化物流体制の整備とアウトレット店舗への一括送付による効率的な在庫処分を推進し、滞留在庫の圧縮を進める。最新商品を迅速に店頭で展開できる体制を整備し、売場の鮮度を維持することにより、消費者の購買意欲を高めるとともに粗利率の向上にもつなげていく。

2026年3月期の業績計画は物足りない印象を受けるが、経営として「最低限の必達ライン」と位置付けられており、まずは上期の立ち上がりが必要な焦点となる。主力のエアコン販売など天候に左右される面もあるが、同社が逆風下においても安定的な収益成長を実現することができるか、今後の動向に注目したい。

2026年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	25/3期		26/3期		
	実績	売上比	期初計画	売上比	前期比
売上高	403,259	-	404,000	-	0.2%
営業利益	3,688	0.9%	4,000	1.0%	8.5%
経常利益	3,491	0.9%	4,000	1.0%	14.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	3,407	0.8%	2,800	0.7%	-17.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 中期経営計画「JT-2025 経営計画」の概要

同社は2023年5月に2026年3月期を最終年度とする3年間の中期経営計画「JT-2025 経営計画」を公表した。「JT-2025 経営計画」は、2030年度までの8年間でパッケージと位置付け、2030年にあるべき姿を達成するには最初の3年間で何をすべきかという視点から検討したものである。

(1) 定量目標

数値目標としては、2026年3月期に売上高4,200億円、営業利益110億円、営業利益率2.6%、ROE8.0%以上、ROA及びROIC5.0%以上、配当性向30%以上、3ヶ年営業キャッシュ・フロー累計400～450億円、また、2031年3月期のあるべき姿は、営業利益率4.0%レベル、ROE10.0%以上、ROA及びROIC7.0%以上、配当性向30%以上持続としている。やみくもに売上高の拡大を追うことなく、収益性重視の視点で競合他社比でやや低位にとどまる営業利益率の改善に主眼を置いた計画だ。もっとも、外部環境の変化や販売不振の影響などを受け、2026年3月期の数値目標の達成は現時点では困難と見られる。しかし、策定した事業戦略自体は中長期的に意義があると判断され、最後まで粘り強く取り組む方針は変わらない。加えて、今後策定されるであろう2027年3月期からはじまる次期中期経営計画において、初動の迅速な実行体制を構築すべく、着実に準備を進めていくものと見られる。

(2) 基本戦略

中期経営計画の定量目標を達成するため定性面からのテーマとして、同社は顧客の暮らしに寄り添う「コンシェルジュ」となり、同社が取り扱う商品やサービスを通じた「課題」を解決することで、顧客の期待を上回る「価値」創造を実現、それにより顧客生涯価値を創出し収益を確保するビジネスモデルの構築を目指す、としている。具体的には、リアル店舗とECという2つの販売チャネルと家電を中心とした5カテゴリを起点に、同社独自の「ドミナント戦略」や「商品・サービス戦略」を展開する。また、創業以来培ってきた「まごころサービス」を「ファンベース戦略」として進化させ、顧客に対する価値創造を目指す。また、これらの「ファンベース戦略」及び「ドミナント戦略」を支えるのが、物流などのインフラをはじめとした事業基盤であり、特に物流は事業活動において最も重要な基盤であるため、さらなる体制拡充を進める構えだ。

a) ファンベース戦略

「ファンベース戦略」とは、アクティブ会員の維持拡大を通じた顧客との関係構築、信頼関係によりファン会員（年間来店日数3日以上かつ年間購入金額8万円以上）、コアファン会員（年間来店日数10日以上かつ年間購入金額30万円以上）の拡大を目指すもので、「JT-2025 経営計画」における最重要戦略である。同社におけるアクティブ会員とは、1年間に1回以上同社で商品・サービスを購入したことがある顧客のことで、2025年3月期の対象会員数は約480万人であった。今後、国内家電市場において人口減少による漸減傾向が予想されるなど市場環境や顧客ニーズが変化するなか、同社が創業以来「まごころサービス」の実践により磨いてきた接客力を武器に「ファンベース戦略」を実践することで、中長期的に安定した事業成長を実現する計画である。「ファン」「コアファン」になった顧客は長期にわたり同社を利用する可能性が高く、それにより顧客生涯価値の創出を実現し、5年後、10年後、さらにその先の事業成長につながると同社では考えている。同社にとって「ファンベース戦略」は経営の根幹にある考え方であり、「JT-2025 経営計画」期間中にとどまらず、その先も継続して実践する考えである。

b) ドミナント戦略

同社の「ドミナント戦略」は、創業以来蓄積した知見やノウハウを最大限活用し、同社の強みが生かせる領域（商圏、商品、サービスなど）に特化し、物流、サービスインフラ体制も含めた経営資源を集中的に投下する差別化戦略である。関西・東海・関東・北信越を重点エリアと位置付けリアル店舗網を構築し、新規出店に頼るのではなく、既存店のスクラップアンドビルドも含めた1店舗当たりの販売力強化に重点を置いた取り組みである。同社は各店舗0～5km圏のシェアをすべて把握しており、エリアを面で見るとはならず、商圏を細分化し、将来の収益拡大が見込めるエリアに絞り込んで出店を行ってきた。そこにECが加わることでリアル店舗がカバーできないエリアのフォローも可能となり、シナジー効果を最大限に発揮できるとみている。また新規出店に依存しないことで、設備投資や人件費、店舗運営コストなども制御できる。一般的なドミナント戦略はある特定のエリアを絞り込んで、集中的新規出店による市場占有率向上を目指すもので、エリア全体を「面」として捉えた考え方であり、同社のドミナント戦略とは異なる。

今後の見通し

c) リアル店舗と EC のチャンネル別戦略

リアル店舗の売上構成比は 2025 年 3 月期で 80.6% であった。耐久消費財を中心に扱う当社のリアル店舗事業を成長させるためには、販売力・接客力を有する一定数の従業員の配置が必要であり、店舗数の拡大ではなく、質の向上による既存店の売上・収益改善を目指している。そのため、同社では ICT を駆使した効率化投資をスピードアップさせる考えだ。また、同社は店舗営業の長い歴史の中で配送、設置、工事など強いインフラを構築しており、顧客の要望に対して最適な提案ができる接客力にも強みを持つ。今後、「ファンベース戦略」に基づき、個人ステータスに応じた特典を付与する「新ロイヤルティプログラム」の導入により、ファン会員、コアファン会員の新規獲得、1 人当たりの顧客生涯価値の拡大をねらう考えだ。顧客満足度の向上のため、高品質なサービスやサポート体制の提供を続けながら、タッチパネルによる商品選択やオンライン接客、セルフレジ、接客支援システムの導入など、ICT を駆使した新たなサービスも加速させる。それに加え、従業員の専門資格取得の後押し、社内教育体制の強化による販売力・提案力・接客力の強化も図る。

一方、EC 経由の売上高構成比は 2025 年 3 月期で 17.1% であり、今後も中長期的に EC 比率の上昇が見込まれる。同社の EC 事業は 20 年以上の歴史があり、顧客の要望に応えるべく主力の電化製品だけでなく、住宅設備機器から玩具、模型、ゲームや音楽・映像ソフトなどのエンターテインメント商品、釣り具、家具、スポーツ用品に加え、お米や飲料（お酒を含む）、日用品など取り扱う商品カテゴリの充実を進めてきた。その結果、2024 年 3 月期末時点における取扱商品アイテム数は約 73 万アイテムとなり、2023 年 3 月期末と比較して約 5 万アイテム増加している。同社では顧客に支持される EC サイトの構築を目指し、アイテム数の増加だけでなく魅力あるオリジナル商品の開発や厳選したアイテムの掲載などを通じて顧客価値の創造を進める考えだ。また、顧客の暮らしに寄り添う接客を EC でも実現すべく、実際に購入した商品のセットアップや使用方法などのサポートメニュー拡充、店舗経験がある熟練社員を登用した電話対応・メール対応の強化、実際に従業員が体感してとりまとめた「試用レポート」掲載などの取り組みにより、EC における「ファンベース戦略」を推進する。

d) 5 カテゴリ別戦略

同社が顧客に価値を提供する 5 カテゴリとは、主力事業である「家電」、高いシェアを誇り、ホビーユーザーからの高い支持によって同社のブランド価値向上に寄与している模型、玩具、ゲーム、映像、音楽ソフトなどの「エンターテインメント」、家電、エンターテインメントに続く第 3 の柱として将来成長が期待される、エネルギービジネスも含めた「リフォーム」、需要が持続的に拡大しているモバイル端末の販売を中心とした「モバイル通信」、デジタルサポート・エアコンクリーニングを中心としたハウスクリーニング、ホームメンテナンス、リユース、レンタルなどで構成される「サポートビジネス」を指す。2030 年のあるべき姿に向けて、主力事業である「家電」や「エンターテインメント」の事業規模を確保しつつ、成長事業と位置付ける「リフォーム」「モバイル通信」「サポートビジネス」の強化に取り組んでいる。「サポートビジネス」では製品レンタル、エアコンクリーニング、消耗品の定期便、設置・設定・工事のメンテナンスなどのサブスクリプションを意識したメニューを開発し、商品の所有から利用、メンテナンス、設置工事まで従来の物販では実現できなかったサービスの提供を目指す。また、「リフォーム」では 2024 年 3 月期から新たに取り扱いを開始した V2H (Vehicle to Home の略称で、EV や PHEV のバッテリーに貯めている電力を自宅で使えるようにする機器) を家庭用蓄電池とともに重点商品の 1 つと位置付けて拡販を進める計画である。

今後の見通し

2030年度における商品カテゴリ別のあるべき姿



出所：統合報告書より掲載

株主還元策

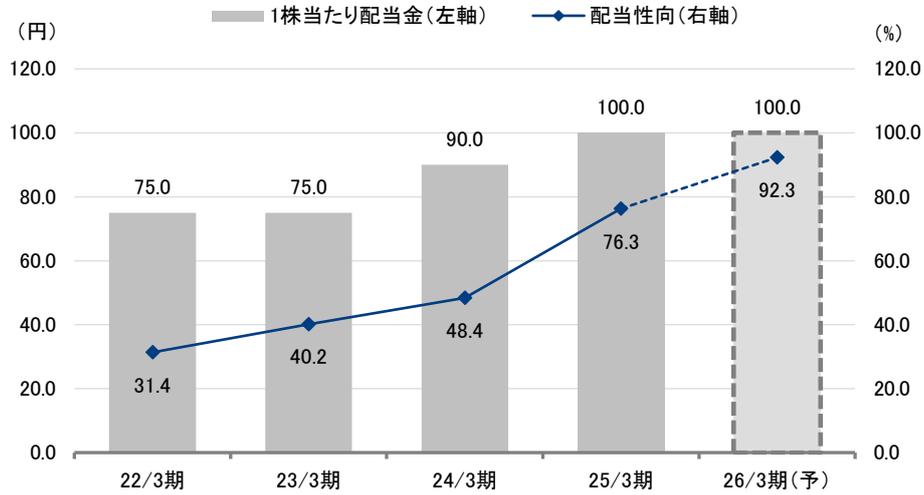
2026年3月期の配当は100.0円を維持する計画、優待内容の拡充を公表

同社は株主に対する利益還元を重要な経営課題の1つとして位置付け、収益力の強化や事業基盤の整備を実施しつつ、内部留保の充実状況及び企業を取り巻く事業環境を勘案したうえで、株主に対して安定的かつ継続的な利益還元を実施することを基本的な方針としている。この方針のもと、中期経営計画においても配当性向30%以上を目安とし、安定的・持続的な株主還元を実施するとしていたが、さらなる利益還元の姿勢を充実させるため配当性向40%以上を目安とする新方針へと変更した（新方針は2024年3月期より適用）。2025年3月期の年間配当は1株当たり100.0円、配当性向は76.3%となった。2026年3月期は前期から据え置き100.0円、配当性向は92.3%となる見通しである。

また、同社は株主優待制度も導入しており、毎年3月末及び9月末時点の株主に対して1枚200円の株主優待券（税込2,000円以上の買い物につき2,000円ごとに1枚使用可能）を既定の株式数や2年以上継続保有の有無に応じて付与している。なお、同社は2025年5月9日に株主優待の内容を変更すると発表した。新たに「100株以上の保有」という基準を設けたうえで、9月末時点で付与される株主優待券の枚数を、従来の25枚から50枚に増やす。仮に単元株である年間通じて100株を保有すると、61枚（12,200円相当）の優待券を獲得できる試算となる。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

株主優待券 (200円券) の概要

所有株式数	継続保有期間	3月末優待内容	9月末優待内容	年間優待内容
100株以上	全株主共通	11枚	50枚	61枚
500株以上	2年未満	60枚	50枚	110枚
	2年以上	90枚	50枚	140枚
2,500株以上	2年未満	120枚	50枚	170枚
	2年以上	180枚	50枚	230枚
5,000株以上	2年未満	180枚	50枚	230枚
	2年以上	270枚	50枚	320枚

※ Joshin web ショップでも利用可
出所：ホームページよりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp