

ブラザー工業の自社株買い戦略と株価動向：5つの視点からの深掘り分析

2025年9月4日付の日経新聞「もがくブラザー、自社株買いでも株価上がらず 投資家は効果見極め」では、ブラザー工業が発表した自社株買いにもかかわらず株価が低迷している状況が報じられました¹。近年、日本企業による自社株買いが急増し“ニューノーマル”となる中で、投資家はその効果を慎重に見極め始めています²。以下、このケースを5つの観点から詳細に分析します。

1. ブラザー工業の自社株買い戦略の評価

ブラザー工業は2025年3月に公表した新中期経営計画「CS B2027」で、**3年間で合計600億円の自己株式取得（自社株買い）**を実施する方針を示しました³⁴。加えて**M&Aを含む2,000億円規模の成長投資**も同期間で行う計画であり、自社株買いと成長投資の双方に経営資源を配分する戦略となっています³。この中計では**売上収益1兆円、営業利益1,000億円、ROE10%**等の財務目標を掲げており、株主還元の強化（3年間で総額1,400億円の還元、うち配当800億円・自社株買い600億円）によって資本効率の改善と株主価値向上を図る狙いがあります⁵⁴。ブラザー工業IR担当者も「中計で掲げる事業構造の見直しにより利益成長を実現し、評価を高めたい」と述べており、計画通り収益拡大と自己株式取得によって市場評価を高める考えです⁶。

この戦略の妥当性について評価すると、**株主還元と成長投資をバランスよく織り込んでいる点**は肯定的に捉えられます。近年の東京市場においては、企業に対し資本コストを意識した経営や余剰資金の有効活用（例えば成長投資か株主還元）が求められており、ブラザーの600億円自社株買い計画はこうした流れに沿ったものです。規模としても、過去の同社の還元策と比べ大幅な強化となっており⁷⁸、ROE向上や株式需給改善による株価押し上げ効果が期待できる水準です。一方で**発表時の市場の反応は限定的**であり、後述するように投資家はその実効性に懐疑的な姿勢を示しました¹。自社株買い発表直後に株価が下落した点から、**戦略の伝え方や規模のインパクトが不足していた可能性**も指摘できます。しかし総じて、中計における自社株買い戦略自体は**成長投資と資本効率改善を両立しようとするBalancedなアプローチ**であり、その妥当性は企業の置かれた状況と市場要請を踏まえれば概ね評価できると言えます。

2. 株価が上がらなかった要因の分析

通常、自社株買い発表は株価上昇要因と捉えられやすく、実際に**2025年4～5月のTOPIX構成銘柄では自社株買い発表翌営業日の株価が平均でTOPIXを1.6%上回った**とのデータもあります⁹。ところがブラザー工業の場合は**5月9日に発表した自己株取得（発行株式数の約4.3%、金額で200億円）に対し、翌営業日（5月12日）の株価が約5%下落**し、その後も冴えない推移となりました¹。この異例ともいえる株価下落の背景には、複数の要因が考えられます。

- ・**業績見通しへの失望感**: 自社株買いと同時に発表された2026年3月期の業績予想が市場予想に届かず、純利益が前期比わずかに増に留まる慎重な見通しだったため、先行きへの不安が広がりました¹⁰。自社株買いよりも業績成長を重視する投資家にとって、この保守的計画は株価押し下げ要因となりました。
- ・**自社株買い規模のインパクト不足**: 発行株の4.3%に当たる買い付け規模は、一見大きいように思えるものの、**競合他社が実施している大型買い付けと比べ見劣りした可能性**があります¹¹。例えばキヤノンは同年すでに3度にわたり各1,000億円規模の買いを決議し、セイコーエプソンも2024年に発行株

式5.1%相当の300億円を取得しました¹¹。こうした大型案件と比べると、ブラザーの200億円（4%強）は相対的に「埋没」してしまい、サプライズ効果に欠けたと考えられます。

- ・投資家の慎重姿勢と選別: 日本市場では自社株買いが急増するあまり、投資家がすべての発表を好意的に評価するとは限らなくなってきています²。特に規模が小さい還元策は「株主へのアピール目的ではないか」と市場に見透かされやすくなっています¹²。ブラザーの場合も、投資家は発表額だけでは飛びつかず、本当に企業価値向上につながるか慎重に見極めようとしている状況でした。

さらに、**自社株買い比率の大小と株価リターンの関係**を分析したSMBC日興証券・伊藤桂一氏の調査結果も参考になります¹³。同氏によれば:

- ・発行済株式数の5%以上の大規模な自社株買いを発表したケースでは、発表100営業日後の株価リターンが平均+13%（対TOPIX超過リターン）に達した¹⁴。
- ・2%以上5%未満の場合は+6%にとどまり¹⁴、2%未満では+2%程度まで超過リターンが縮小したといえます¹⁴。

このデータからも、自社株買いの**規模が株価押し上げ効果に大きく影響**することが読み取れます¹⁵。ブラザー工業の今回の買い付け比率（4.3%）は上記区分では「2%以上5%未満」に該当し、本来であれば一定のプラス効果が期待される水準でした。しかし実際には株価が下落したことから、前述の業績不安や他社動向との比較でインパクトが相殺されてしまった可能性があります。また、「自社株買い＝株高」という単純な方程式が成り立ちにくくなっている昨今の市場環境も影響したでしょう¹²。つまり、**小規模な自社株買いで市場の歓心を買おうとしても通用しにくくなっている**というのが投資家の本音であり、ブラザーのケースもその例に当てはまったと考えられます¹²。

3. 他社との比較（キヤノン、セイコーエプソンなど）

ブラザー工業の株主還元策を理解するには、**同業他社の自社株買い規模や効果と比較**してみることが有用です。複合機・プリンター業界では、**キヤノン**が極めて積極的な姿勢を示しています。同社は2023～2025年にかけて合計数千億円規模となる複数回の自己株式取得を実施・決議しており、**今年（2025年）だけでも既に3度、各1000億円（計3000億円）の自社株買いを発表**しています¹⁶。一方、**セイコーエプソン**も直近では2024年に発行済み株式の5.1%に相当する約300億円の自社株買いを行いました¹¹。これらと比べると、**ブラザー工業の単発200億円（発行株式数の4.3%）という規模は見劣りする**のが明らかです¹¹。

各社の規模感を整理すると、キヤノンは時価総額が大きい分1回当たり1000億円の買い付けでも発行株比率では数%程度かもしれませんが、それを繰り返すことで**累計では相当高い還元策**となっています。セイコーエプソンの300億円・5.1%は、自社株買い比率で見ればブラザーを上回り、マーケットに十分アピールし得る水準でした。**ブラザーの600億円/3年という計画（年平均200億円ペース）**は、絶対額こそ中堅企業としては大胆なものの、競合の積極策に囲まれる中では**相対的に埋没しやすい規模**と言えます¹¹。実際、日経記事でも「ブラザーの自社株買いが埋没してしまった可能性」が指摘されており¹¹、投資家の視点では「業界内で特段目立つ還元策ではない」と受け止められたことがうかがえます。

効果面でも違いが考えられます。大規模な還元策を打ち出したキヤノンのような企業は、市場から「株主重視」の姿勢を評価されやすく、株価にもプラスに作用した可能性があります（実際に2023～25年のキヤノン株は堅調との指摘があります）。他方、ブラザーは規模の見劣りに加え、前述の通り業績見通しが冴えなかったため、**自社株買い発表のポジティブ効果が十分発現しなかった**と考えられます。総じて、**同業他社と比べた際のブラザーの位置づけは**、「株主還元強化の流れには乗っているものの、規模とインパクトの面でトップクラスの積極策には及ばず、評価が埋もれがち」という状況です。

4. 投資家と企業の意識のギャップに関する議論

ブラザー工業のケースから浮かび上がるのは、**株主還元（自社株買いや配当）に対する企業と投資家の意識のズレ**です。このギャップは各種調査データにも表れています。例えば生命保険協会が2024年度に実施した調査では、以下のような対照的な結果が報告されました¹⁷。

- ・「**還元・配当政策の説明を十分行っている**」と考える割合：企業側では48%に上った一方、投資家側で同様に「十分」と感じている人はわずか0%でした¹⁷。
- ・「**手元資金（余剰資金）は適正な水準**」との認識：企業の67%が自社の手元資金は適正と回答したのに対し、投資家の82%は企業の手元資金は「**余裕のある水準**」（多すぎる）と捉えていました¹⁷。

このように、**企業側は自らの株主還元策や資金水準に一定の満足感・正当性を持っているのに対し、投資家側は情報開示や資本効率に不満を抱えている**構図が浮かび上がります。ブラザー工業の事例でも、経営陣は中期計画で自社株買い・配当方針を示し十分に対応しているつもりでも、市場評価が即座には好転しなかった点にこの意識差が垣間見えます。

では**なぜこのギャップが生じるのか**、そしてどう埋めるべきかが議論となります。日経記事では、ある国内証券の投資銀行部門担当者の見解として「海外IR（投資家説明会）で投資家の声を聞いた経営者がようやく自社株買いに動くといった**受動的な案件も否定できない**」と指摘されています¹⁸。つまり、企業側（経営者）が本心ではなく**投資家に言われて仕方なく株主還元策を実施しているケース**があるということです¹⁸。そのような姿勢では市場と真剣に向き合っているとは言えず、せつかくの自社株買いも「絵に描いた餅」（画餅）になってしまいかねません¹⁸。ブラザーの自社株買いが市場に響かなかった背景にも、投資家側の「本当に経営陣は株価向上にコミットしているのか？」という疑念があったのかもしれない。

ギャップ解消の鍵は、企業がより積極的・継続的に株主と対話し、自社の資本政策や成長戦略を十分説明すること、そして投資家側も短期的な還元要求ばかりでなく**長期的視点で企業価値向上策を議論**することです。実際、第一生命経済研究所の河谷善夫氏は「企業との対話で株主還元を求めるばかりでなく、**成長投資の有無をまず問うことが重要だ**」と述べており¹⁹、投資家側にも企業の成長戦略に耳を傾け建設的な提案を行う姿勢が求められています。互いの信頼関係と情報共有を深めることで初めて、還元策への市場評価も適正なものとなるでしょう。

5. 自社株買いと成長投資のバランスに関する提言

最後に、**自社株買いと成長投資のバランス**について考察します。企業経営において、手元資金の使途は大きく分けて「株主への還元」か「事業への再投資」に分類されます。近年の議論では、**安易に自社株買いに走るのではなく将来の成長につながる投資機会を模索すべき**との声が強まっています。経済産業省の「価値創造経営小委員会」が2025年5月にまとめた中間報告でも、その冒頭で「**自社株買いよりも魅力的な資金の投入先を見つけ出して、社会全体が発展していく経路を切り開くことこそ、経営者の役割である**」と明言されました²⁰。これは、企業が果たすべき本質的使命は余剰資金を有効投資して事業価値や社会価値を高めることであり、株主還元はそれでもなお資金が余る場合に行う**二次的手段**であるという考え方です。

特に**成長期待が高い企業**の場合、その資金は積極的な成長投資に振り向けるべきだという指摘があります。記事中で紹介されたアストナリング・アドバイザーの三瓶裕喜氏も「説得力を持って成長投資すれば投資家は買ってくれる。**自社株買いに資金を回すのはもったいない**」との見方を示しています²¹。つまり、成長余力の大きい企業ほど、自社株買いによる一時的な株価対策よりも、新規事業や設備投資・M&Aなど将来の収益源を育てることに資金を使う方が、結果的に株主にも利益が大きいという考えです。

しかし一方で、成長投資には時間がかかりリスクも伴うため、**即効性のある株主還元策とのバランス**が求められるのも事実です。ブラザー工業のように中期計画で**成長投資2,000億円と自社株買い600億円**を併せ打ち出すケースは、バランス策として一つの模範と言えます³⁴。重要なのは、その**両立策を如何に着実に実**

行し成果に結びつけるかです。自社株買いによって一時的にEPS（1株当たり利益）を向上させ株主にアピールしつつ、並行して進める成長投資で実際に収益拡大を実現できれば、市場の評価は追随し株価も持続的に上がっていくでしょう。逆に、成長投資がおろそかで将来展望が描けないまま株主還元だけ行っても、その株価効果は限定的で「絵に描いた餅」に終わりがねません¹⁸。

提言としては、経営者はまず自社の成長機会を最大限追求し、**本当に余剰と判断した資金で効率的な株主還元を行う**ことが望ましいでしょう。投資家も短期的なリターン要求と長期的な企業価値向上策のバランスを考慮し、対話を通じて企業に建設的な働きかけを行うべきです¹⁹。自社株買いと成長投資の最適解は企業の状況によって異なり、一律の正解はありませんが²²、双方が模索を続け最善の資本配分を追求することが、最終的には企業価値と株主リターンの最大化につながると言えるでしょう²²。

Sources:

1. 日本経済新聞「もがくブラザー、自社株買いでも株価上がらず 投資家は効果見極め」²³ ²⁴ ²⁵ ²⁶（2025年9月4日）
2. ブラザー工業 IR資料「中期戦略 CS B2027」³ ⁴（2025年3月）
3. ニッセイ基礎研究所 レポート「2025年4～5月の自社株買い動向」⁹（2025年6月26日）

¹ ² ⁶ ¹⁰ ¹¹ ¹² ¹³ ¹⁴ ¹⁵ ¹⁶ ¹⁷ ¹⁸ ¹⁹ ²⁰ ²¹ ²² ²³ ²⁴ ²⁵ ²⁶ もがくブラザー、自社株買いでも株価上がらず 投資家は効果見極め.docx

file:///file-XxeE9CThXid4whQgDAKKYy

³ ⁴ ⁵ 中期戦略 | 企業情報 | ブラザー

<https://global.brother/ja/investor/management/csb>

⁷ ⁸ global.brother

<https://global.brother/pub/jp/news/2025/250303cs-b2027-p.pdf>

⁹ 自社株買いの取得期間は長期化、より柔軟な買付姿勢へ～2025年4～5月の自社株買い動向～ | ニッセイ基礎研究所

<https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=82460?site=nli>