

2025年6月3日

日本株式セミナー

親子上場解消ラッシュ！次に動く企業は？

内山 大輔
シニアストラテジスト

岡三証券 投資戦略部
日本株式戦略グループ長

親子上場解消の動きが広がっている

2025年に親子上場の解消を発表した主な企業

発表日	子会社 コード 銘柄	親会社 コード 銘柄	取引手段	発表 プレミアム
2025/1/10	3254 プレサンス（廃）	3288 オープンハウスグループ	TOB	22%
2025/1/31	5481 山陽特殊製鋼（廃）	5401 日本製鉄	TOB	41%
2025/2/7	3604 川本産業（廃）	4088 エア・ウォーター	TOB	36%
2025/2/28	8905 イオンモール	8267 イオン	株式交換	-
2025/2/28	9787 イオンディライト	8267 イオン	TOB	17%
2025/5/7	4551 鳥居薬品	2914 JT	塩野義製薬がTOB	-
2025/5/8	7451 三菱食品	8058 三菱商事	TOB	17%
2025/5/8	9613 NTTデータG	9432 NTT	TOB	34%
2025/5/14	1884 日本道路	1803 清水建設	TOB	16%
2025/5/14	3347 トラスト	7593 VTホールディングス	TOB	39%

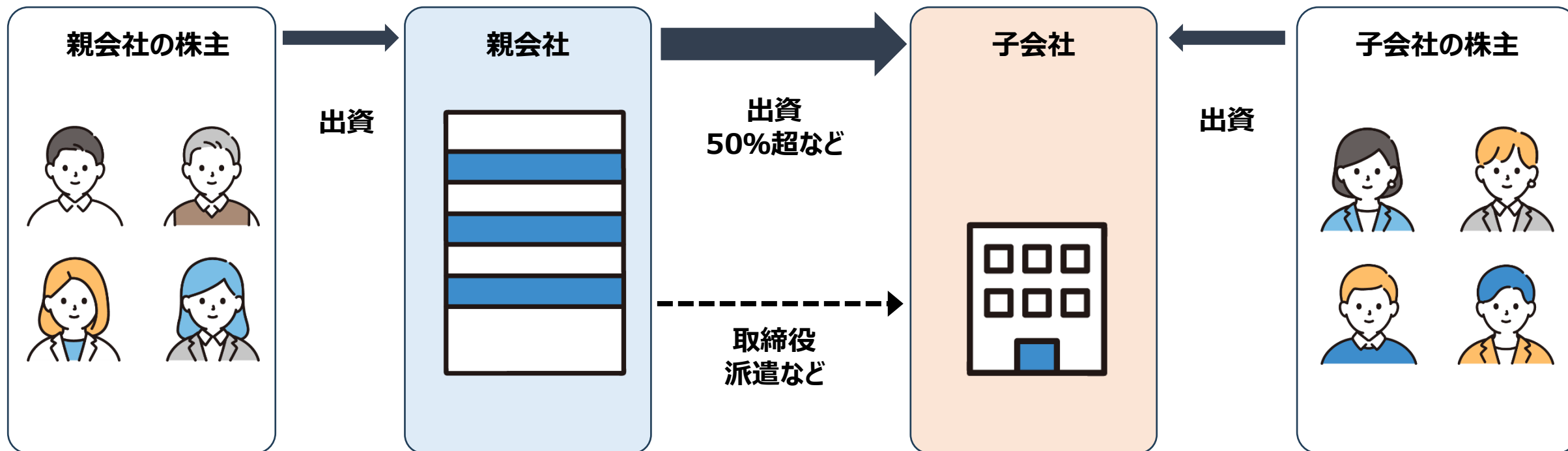
発表プレミアム（TOB平均）

28%

出所：QUICK、会社資料 作成：岡三証券 5月30日現在 ※発表プレミアムはTOBケースのみ、1株あたり買付価格÷発表前営業日終値
※発表プレミアム平均には、鳥居薬品に対する塩野義製薬のTOBは含めず ※（廃）は上場廃止、赤字は監理銘柄
※鳥居薬品については塩野義製薬がTOBを実施。鳥居薬品の株式54.77%を保有する親会社JTはTOBには応じず、TOB成立後に売却する流れ

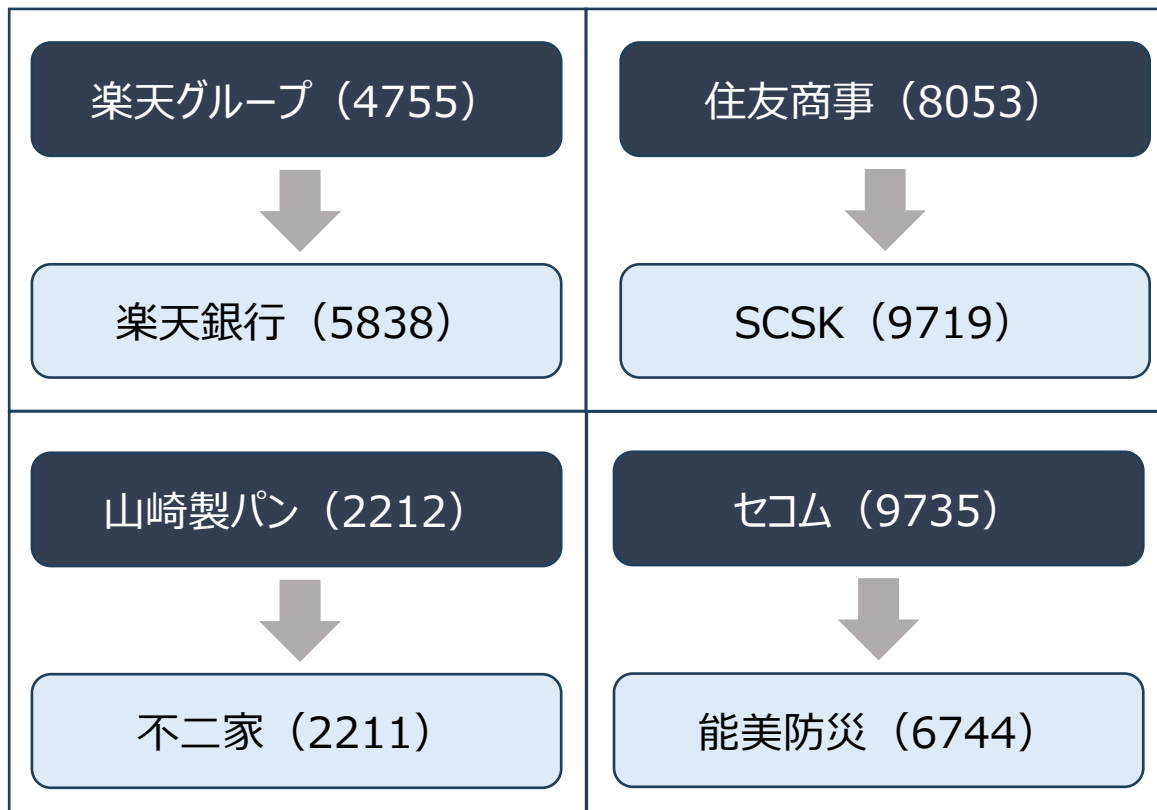
親子上場とは何か？

親子上場と株主の関係



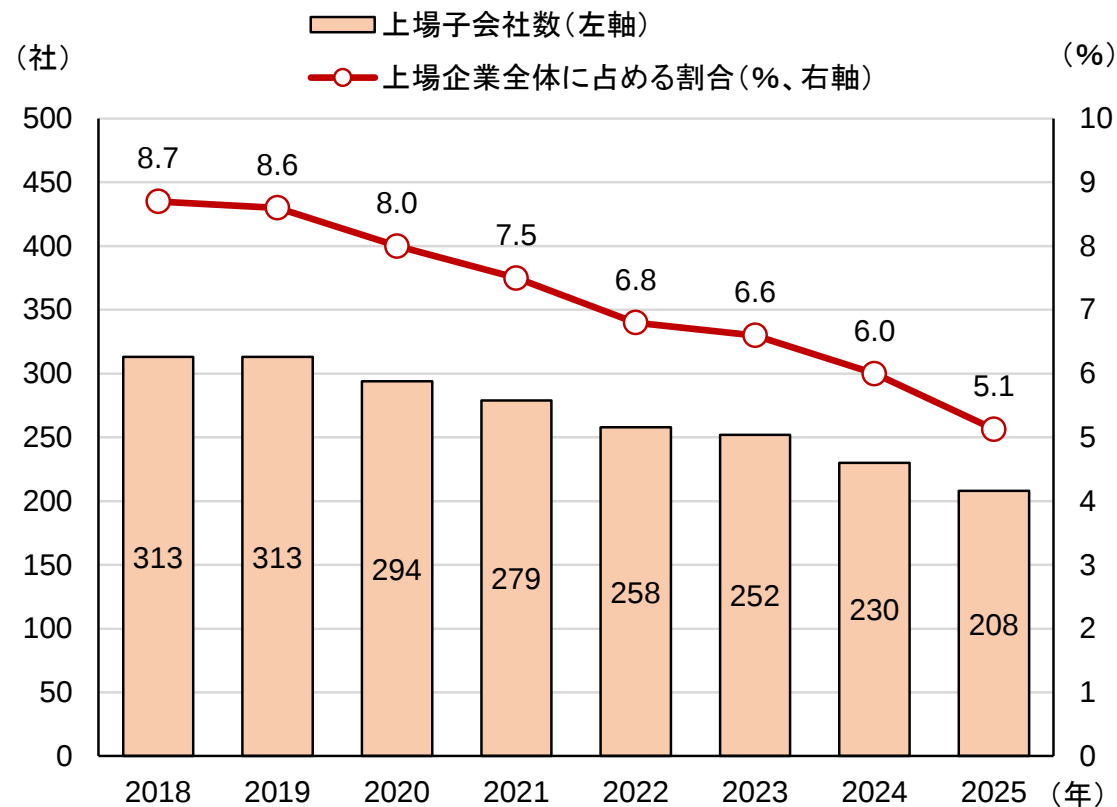
親子上場とは何か？

親子上場を行う主な企業グループの一例



出所：各種資料 作成：岡三証券

上場子会社数の推移



出所：JPX「従属上場会社における少数株主保護の在り方等に関する研究会（第2期）第6回東証説明資料（2024/10/17）」、QUICK 作成：岡三証券
※2025年は5月16日現在、各社公表のコーポレートガバナンス報告書がベースのため直近で解消を公表した企業も含まれる

親子上場とは何か？

親子上場の主なメリット

①資金調達の機会

親子上場によって子会社は独自に資金を調達できる。子会社は市場から直接資金を得て、事業の発展に活用できる

②知名度の向上

子会社が株式市場に上場することで知名度が上がり、優秀な人材を確保しやすくなる

親子上場の問題点

①利益相反

親会社の子会社の過半の株式（議決権）を持つ場合、取締役の選任を自由にできるため、親会社の子会社を支配できる関係になる。親会社の利益が優先され、子会社の少数株主の利益が損なわれる「利益相反」の問題が発生しやすくなる

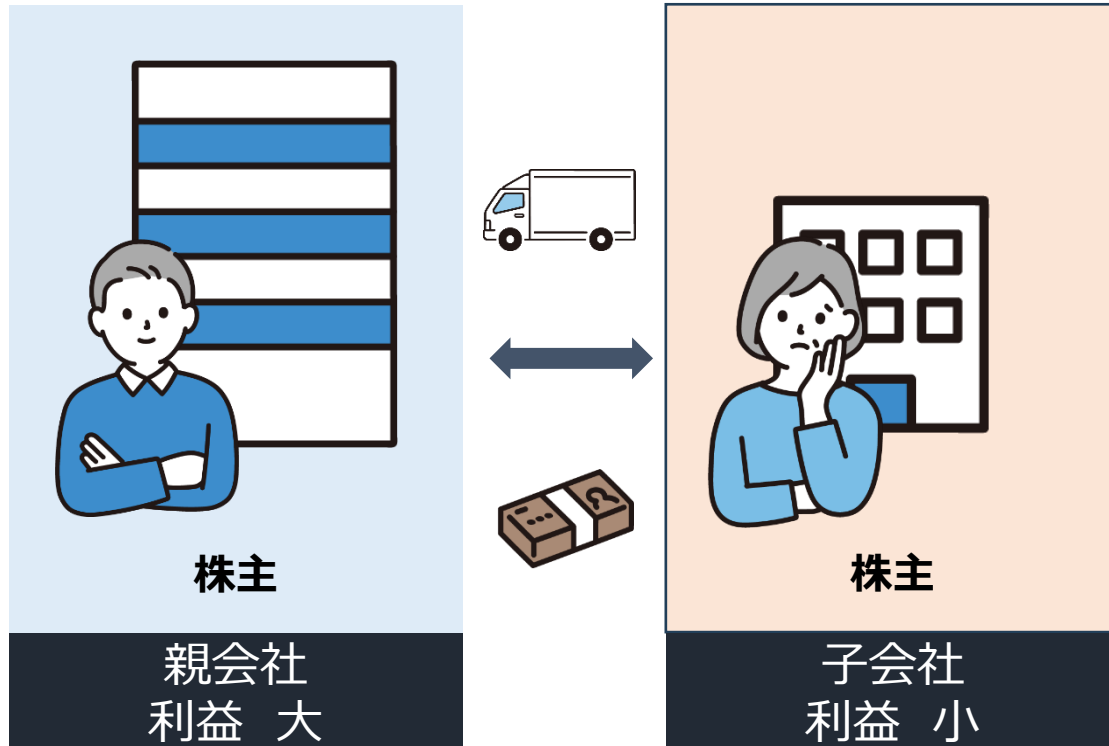
②コーポレートガバナンス（企業統治）の透明性への懸念

親会社の子会社の役員を兼任することが多く、独立した意思決定がされにくい一面がある。子会社が親会社の意向に左右されやすく、コーポレートガバナンス（企業統治）の透明性に欠けると懸念される

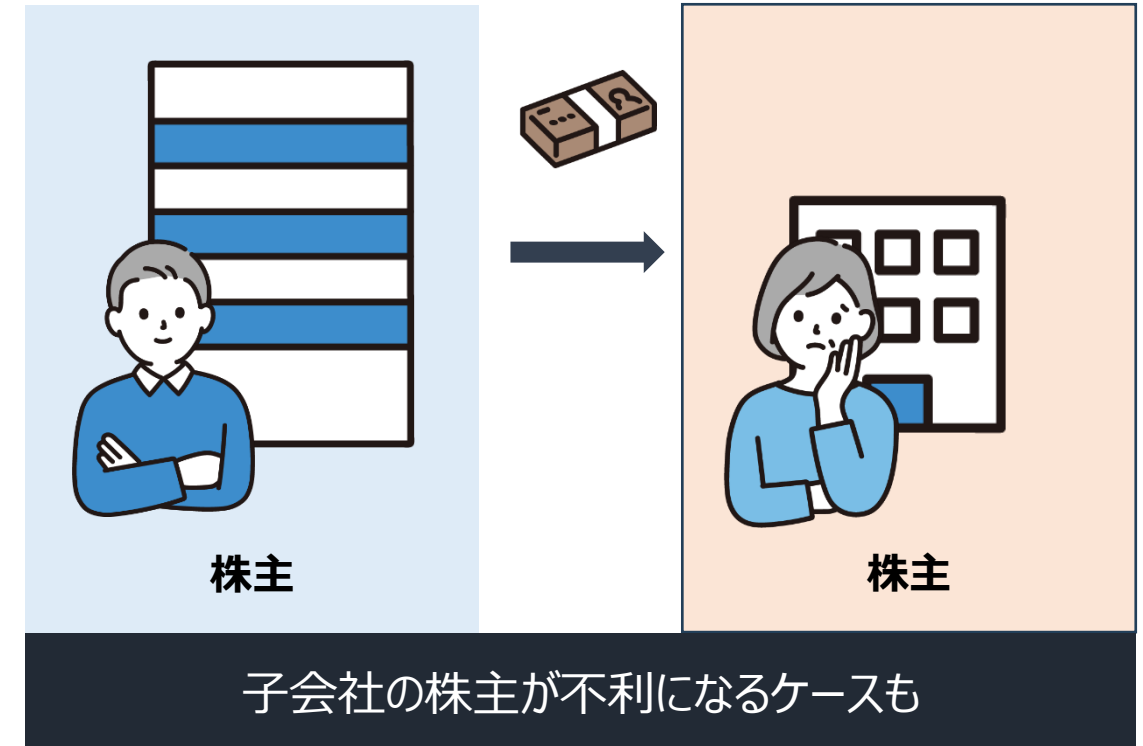
親子上場は利益相反が起きる可能性がある

親子上場 利益相反の例

① 親会社に有利な条件で取引



② 株価が安いときに完全子会社



親子上場解消の動きが広がっている

2025年に親子上場の解消を発表した主な企業

発表日	子会社 コード 銘柄	親会社 コード 銘柄	取引手段	発表 プレミアム
2025/1/10	3254 プレサンス（廃）	3288 オープンハウスグループ	TOB	22%
2025/1/31	5481 山陽特殊製鋼（廃）	5401 日本製鉄	TOB	41%
2025/2/7	3604 川本産業（廃）	4088 エア・ウォーター	TOB	36%
2025/2/28	8905 イオンモール	8267 イオン	株式交換	-
2025/2/28	9787 イオンディライト	8267 イオン	TOB	17%
2025/5/7	4551 鳥居薬品	2914 JT	塩野義製薬がTOB	-
2025/5/8	7451 三菱食品	8058 三菱商事	TOB	17%
2025/5/8	9613 NTTデータG	9432 NTT	TOB	34%
2025/5/14	1884 日本道路	1803 清水建設	TOB	16%
2025/5/14	3347 トラスト	7593 VTホールディングス	TOB	39%

発表プレミアム（TOB平均）

28%

出所：QUICK、会社資料 作成：岡三証券 5月30日現在 ※発表プレミアムはTOBケースのみ、1株あたり買付価格÷発表前営業日終値
 ※発表プレミアム平均には、鳥居薬品に対する塩野義製薬のTOBは含めず ※（廃）は上場廃止、赤字は監理銘柄
 ※鳥居薬品については塩野義製薬がTOBを実施。鳥居薬品の株式54.77%を保有する親会社JTはTOBには応じず、TOB成立後に売却する流れ

親子上場解消ラッシュの背景には何がある？

① 親子上場企業の上場維持コストが増加

親子上場等への東証からの要請

親子上場等に関する投資者の目線（2025年2月）

親子上場のあり方について継続的な見直しを求め、企業に対して適切な情報開示と投資家との対話を促した

グループ経営等に関する開示状況のフォローアップ

投資者の目線を踏まえた開示の状況を確認（2025年秋頃）

開示のポイントと事例集の公表（2025年中）

追加的な施策の検討・実施（2025年秋以降順次）

出所：東証 作成：岡三証券

② 構造的な人手不足、経営効率化の必要性

生産年齢人口の減少・国内市場の縮小

1) 構造的な人手不足

- ・1990年代半ばから生産年齢人口が減少
- ・限られた人材を効率的に活用する必要性

2) デジタル化・自動化への投資

- ・人手不足を補うための投資が不可欠に
- ・一定の資金力と迅速な意思決定が求められる

3) グループ全体の成長力

- ・成長性のある事業を持つ子会社を吸収
- グループ全体の成長基盤を強化する

出所：各種資料 作成：岡三証券

親子上場解消ラッシュの背景には何がある？

清水建設、三菱商事、NTTの3社は経営合理性などを背景に親子関係を解消した可能性

清水建設（1803）

日本道路（1884）

人手不足や資材高騰などを背景に、連携を深めることで事業拡大を図る

三菱商事（8058）

三菱食品（7451）

人口減少や物流課題に対応し、成長と効率化を図る取引

NTT（9432）

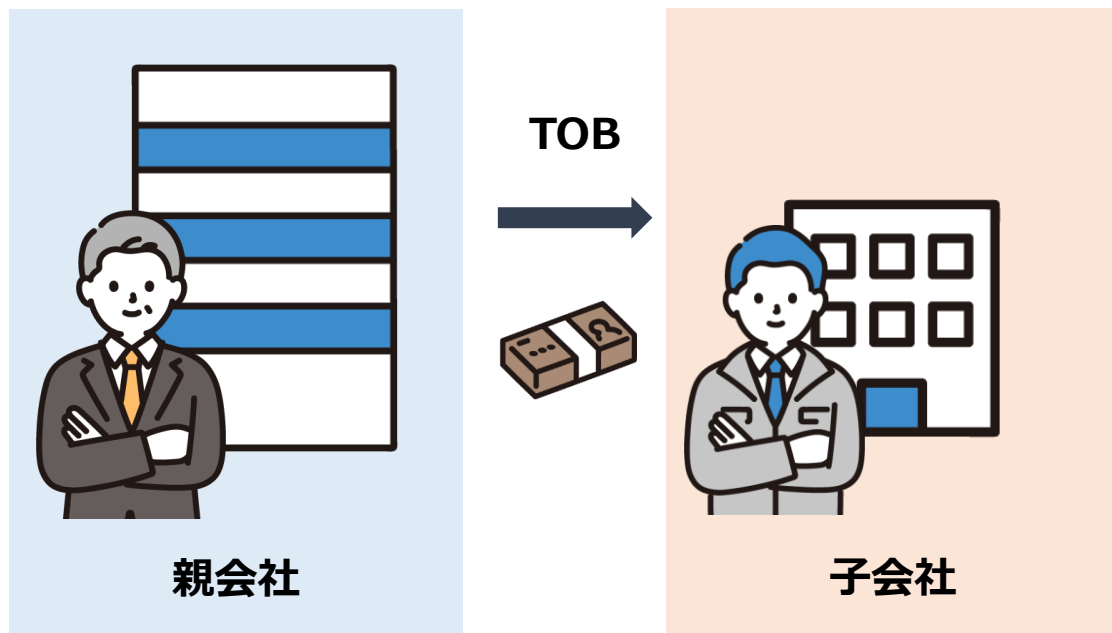
NTTデータG（9613）

意思決定を一元化し、NTTデータが成長を牽引する体制を構築

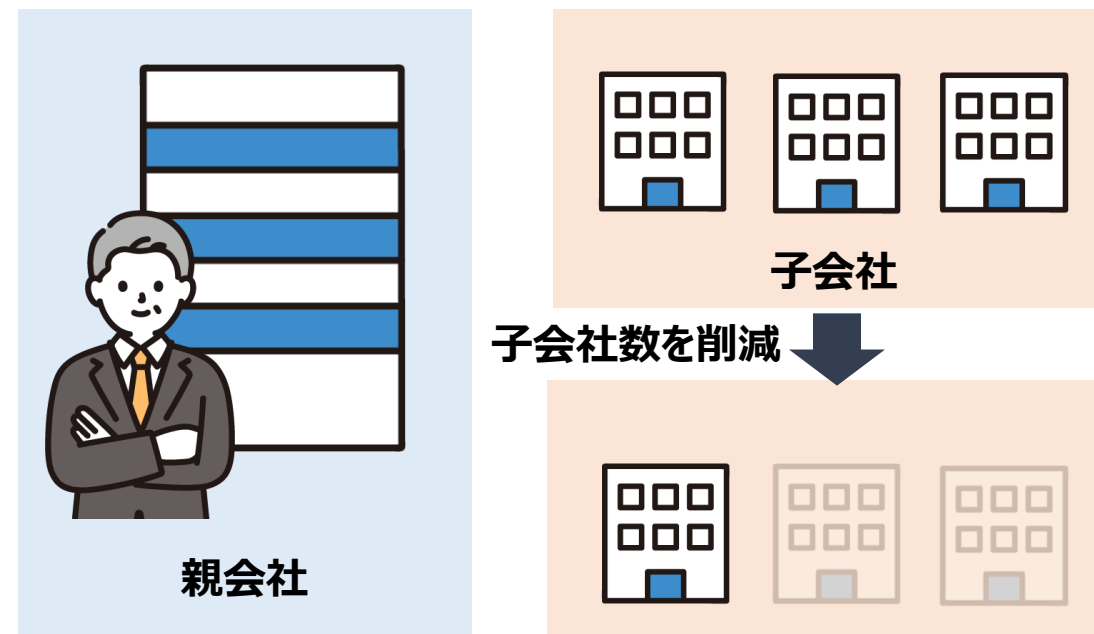
親子上場での投資戦略は大きく2つ

親子上場の投資戦略

① 親会社からTOBされそうな子会社に投資する



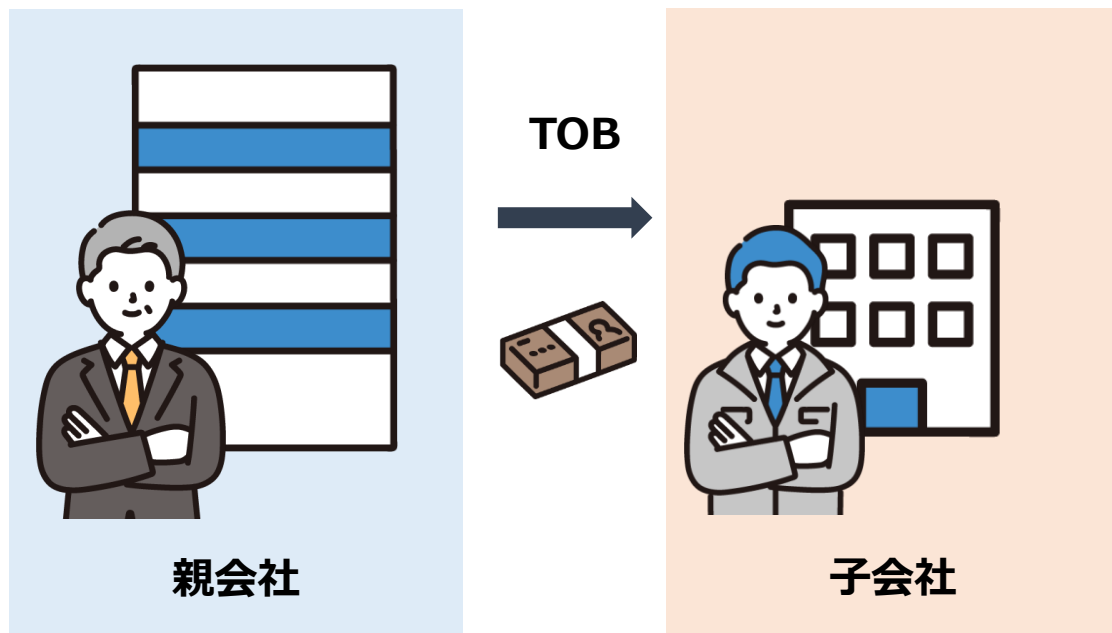
② 子会社整理を続ける親会社に投資する



①親会社からTOBされそうな子会社に投資する

親子上場の投資戦略

① 親会社からTOBされそうな子会社に投資する



TOBによる完全子会社化で親子上場が解消された銘柄群の特徴（ユニバース中央値）

TOBされた子会社は低PBR、キャッシュリッチの傾向

	時価総額 (億円)	PBR (倍)	実績 ROE (%)	日経予想 PER (倍)	売上高 営業利益率 (%)	海外 売上高比率 (%)	ネットキャッシュ (億円)	ネットキャッシュ/ 時価総額 (%)
上場子会社	1,152	0.9	8.5	13.0	4.8	49.0	110	7.3
上場親会社	31,378	1.4	11.3	12.3	5.2	33.0	-11,094	-36.5

出所：QUICK 作成：岡三証券

※対象は図表1で示した銘柄のうち、取引手段がTOBだった銘柄

※鳥居薬品は上場子会社ケースに充当、親会社のJT、TOBした塩野義製薬は除外した

※データは2024年4月末時点

※ネットキャッシュは現預金＋有価証券－有利子負債

①親会社からTOBされそうな子会社に投資する

親会社によるTOBが期待される上場子会社とその親会社

子会社					親会社				
コード	銘柄	事業概要	時価総額 (億円)	PBR (倍)	ネットキャッシュ (億円)	コード	銘柄	事業概要	時価総額 (億円)
2211	不二家	ペコちゃんで有名な老舗の菓子メーカー	614	1.07	36	2212	山崎製パン	最大手のパンメーカー	7,170
4974	タカラバイオ	試薬、機器、受託、遺伝子医療を手掛ける	952	0.82	284	2531	宝ホールディングス	清酒や焼酎等を手掛ける酒類大手	2,520
5659	日本精線	ステンレス鋼線のトップメーカー	341	0.81	168	5471	大同特殊鋼	自動車向け中心の大手特殊鋼メーカー	2,121
7222	日産車体	日産系の車体組み立て	1,498	0.85	514	7201	日産自動車	大手自動車メーカー	13,701
7229	ユタカ技研	ホンダグループの排気系・駆動系の部品メーカー	404	0.40	428	7267	本田技研工業	大手自動車メーカー	77,510
7739	キヤノン電子	小型精密部品やスキャナーなど電子情報機器を製造	1,165	0.93	294	7751	キヤノン	光学技術を核とするグローバル企業	59,112
7970	信越ポリマー	塩化ビニル樹脂やシリコンゴムを加工	1,391	1.10	449	4063	信越化学工業	塩ビ樹脂と半導体シリコンで世界トップ	92,124
8014	蝶理	繊維と化学品などを扱う東レ系の商社	972	1.03	214	3402	東レ	合成繊維最大手	16,284
8283	PALTA C	化粧品・日用品、一般用医薬品の卸売りで業界トップ	2,638	0.90	696	7459	メディopalホールディングス	医療用医薬品卸大手	4,947

出所：QUICK 作成：岡三証券 5月30日現在 ※以下条件に合致する銘柄から選定（規制・ファイナンス対象外）

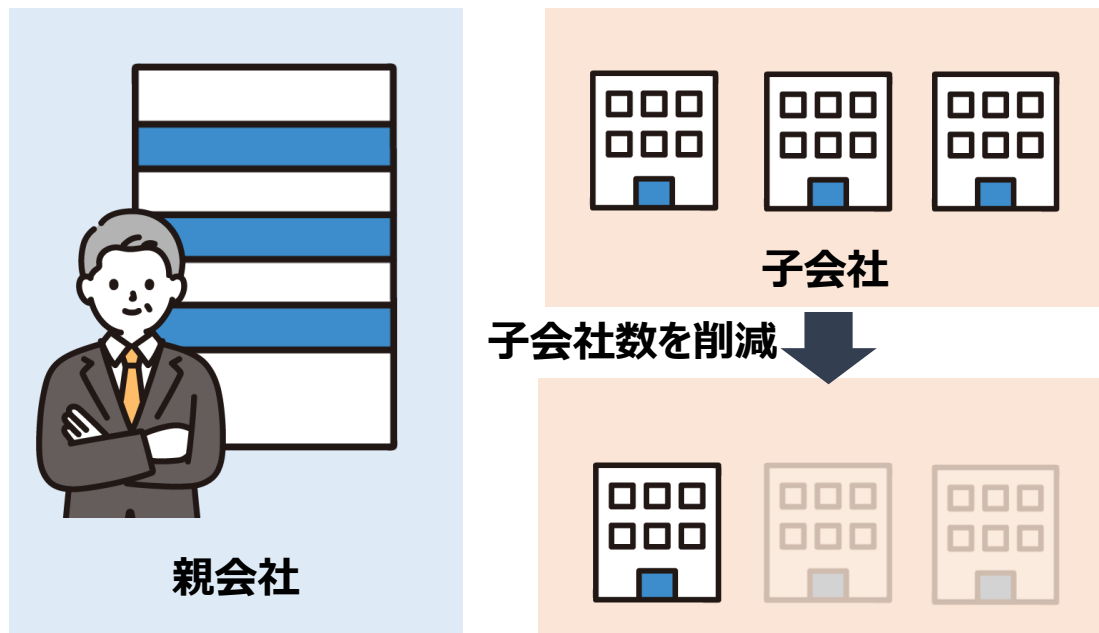
①全上場企業で時価総額が300億円以上の上場子会社 ②子会社PBRが1.1倍未満 ③子会社のネットキャッシュ（現預金＋有価証券－有利子負債）がプラス

④親会社と子会社の事業間に一定のシナジーが見込める

②子会社整理を続ける親会社に投資する

親子上場の投資戦略

② 子会社整理を続ける親会社に投資する

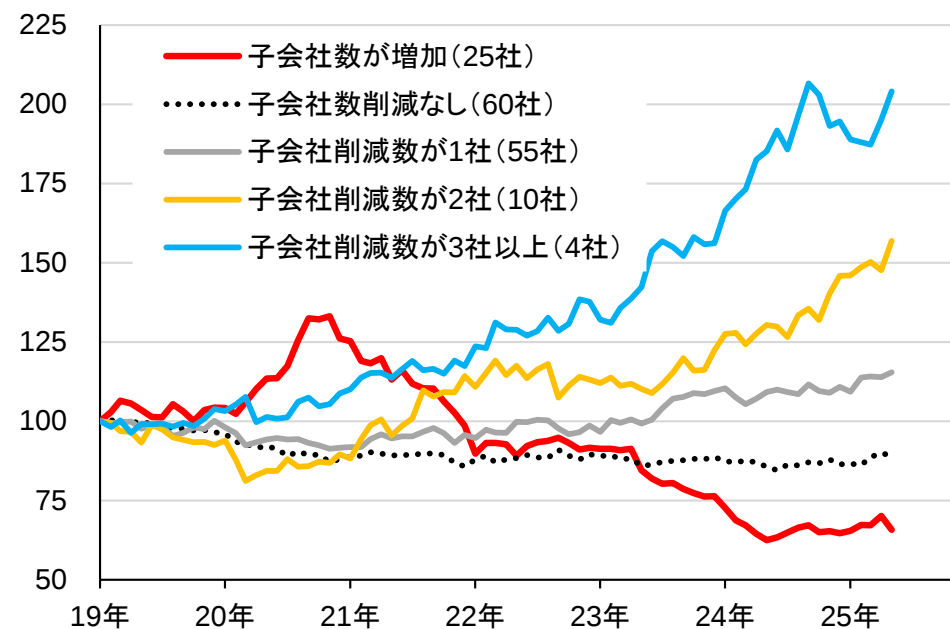


出所：各種資料 作成：岡三証券

2019年～24年 上場子会社の削減数別 上場親会社の対TOPIX平均株価推移

長期では子会社削減数が多い親会社がアウトパフォーム

(2019年初=100)



出所：QUICK 作成：岡三証券 月次 直近は2025年5月
※ユニバーサルはTOPIX1000採用企業、単純平均

②子会社整理を続ける親会社に投資する

親子上場の完全解消が期待される上場親会社とその子会社

親会社					子会社				
コード	銘柄	会社概要	時価総額 (億円)	19年→直近 上場子会社 削減数	上場 子会社数	コード	銘柄	会社概要	時価総額 (億円)
2809	キューピー	マヨネーズが看板商品の食品メーカー	4,818	-1	1	2830	アヲハタ	ジャム業界におけるトップブランド	216
4188	三菱ケミカルグループ	国内最大の総合化学グループ	11,607	-1	1	4091	日本酸素ホールディングス	工業用ガス最大手	22,417
5020	E N E O Sホールディングス	石油元売り首位	18,552	-1	1	5727	東邦チタニウム	チタンを柱に機能化学品の製造を展開	813
5411	J F Eホールディングス	国内第2位の高炉メーカー	10,944	-2	1	4832	J F Eシステムズ	JFEグループの情報システム会社	557
5802	住友電気工業	電線メーカー最大手	24,104	-2	2	1949	住友電設	設備工事を国内外で幅広く手掛ける	2,299
7267	本田技研工業	大手自動車メーカー	77,510	-1	1	7229	ユタカ技研	排気系・駆動系の部品メーカー	404
8015	豊田通商	トヨタグループの総合商社	32,609	-1	1	2737	トーメンデバイス	サムスングループの半導体を中心に扱う専門商社	387
8053	住友商事	住友グループの総合商社	44,835	-1	1	9719	S C S K	住友商事系の情報システム会社	13,738
9735	セコム	国内最大手の警備保障会社	24,580	-2	1	6744	能美防災	セコム傘下の総合防災機器メーカー	2,242

出所：QUICK 作成：岡三証券 5月30日現在 ※以下条件に合致する銘柄から選定（規制・ファイナンス対象外）
 ①親会社がTOPIX1000採用企業 ②親会社が2019年以降で上場子会社数を削減 ③直近の上場子会社数が2社以下

重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<https://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

＜有価証券や金銭のお預かりについて＞

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預かりする場合は、口座管理料をいただきません。外国証券(円建て債券および国内の金融商品取引所に上場されている海外ETFを除きます。)をお預かりする場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、電子交付サービスを契約している場合には、口座管理料は1年間に2,640円(税込み)とします。なお、当社が定める条件を満たした場合は外国証券の口座管理料を無料といたします。上記以外の有価証券や金銭のお預かりについては料金をいただきません。証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手續料をいただきます。お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

＜株式＞

- ・株式(株式・ETF・J-REITなど)の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は最大2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.518%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・REITは、運用する不動産の価格や収益力の変動、発行者である投資法人の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により価格や分配金の変動し、損失が生じるおそれがあります。

＜債券＞

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。なお、取引価格には、販売・管理等に関する役務の対価相当額が含まれております。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

＜個人向け国債＞

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品であります。発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

＜転換社債型新株予約権付社債(転換社債)＞

- ・国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

＜投資信託＞

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

＜ファンドラップ＞

手数料等の諸費用について

ファンドラップにおいて、直接お支払いいただく費用は、保有する、当社が運用方針に則して選定した国内公募投資信託(以下「投資対象ファンド」といいます。)の時価評価額に対して最大1.65%(年率・税込み)となります。投資対象ファンドは、ほかの投資信託を投資対象とするファンド・オブ・ファンズとなっており、実質的な費用は、投資対象ファンドの信託報酬に最終投資先の運用管理費用(信託報酬)等を加算した費用を間接的にご負担いただきますが、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご確認ください。

主な投資リスクについて

投資一任契約とは、当事者の一方が、相手方から、金融商品の価値等の分析に基づく投資判断の全部または一部を一任されるとともに、当該投資判断に基づき当該相手方のための投資を行うのに必要な権限を委任されることを内容とする契約です。

- ・投資対象ファンドは、実質的に国内外の値動きのある有価証券等により運用を行いますので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による組入れ有価証券の値動き等に伴い、投資対象ファンドの基準価額も変動します。これらの要因により投資対象ファンドの基準価額が下落し、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資対象ファンドに実質的に組み込まれた株式や債券等の発行者の倒産や信用状況等の悪化により投資対象ファンドの基準価額が下落し、損失が生じるおそれがあります。

＜信用取引＞

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%（税込み）（手数料金額が2,750円を下回った場合は最大2,750円（税込み））の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託保証金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託保証金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託保証金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

○2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」（もしくは目論見書及びその補完書面）または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

ファンドラップの申込みの際には「投資一任契約書（兼契約締結時交付書面）」「サービス約款」等で契約内容をご確認ください。

○自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。

【日本以外の地域における本レポートの配布】

・香港:本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

・米国:本レポートの作成者は、米国の証券業界の自主規制機関(FINRA)にリサーチ・アナリストとして登録されておらず、リサーチレポートの作成およびアナリストの独立性に関する米国規制の適用を受けません。第三者による本調査レポートは、1934年証券取引所法規則第15a-6条(改正を含む)に定められる主要米国機関投資家(Major US Institutional Investors)に対してのみ、米国の証券会社であるWedbush Securities Inc.(1934年証券取引所法第15条に基づき登録、以下「Wedbush」といいます。)により、米国内で配布されます。Wedbushによる米国内の本レポート配布に関してはWedbushが全責任を負うものといたします。本レポートは、いずれかの管轄区域内の法令等によりWedbushが本レポートの提供を禁止または制限されている投資家を対象としたものではありません。本レポートを閲覧する前に、Wedbushが関連法令・規制に基づいてお客さまに投資関連資料を提供することが許可されている旨をご自身でご確認ください。

本レポートを受領・閲覧し、記載されている証券の取引を希望する米国内の投資家は全て、本レポートの発行者ではなく、以下の者と取引を行う必要があります:Wedbush Securities Inc., 1000 Wilshire Blvd, Los Angeles, California 90017, 電話番号+1(646)604-4232。

・その他の地域:本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等をすることが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

(2025年6月改定)