

Company Report

2025年12月19日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ
伊藤 研一

26/12期以降も、GSS関連の受注は継続する見込みであり、来期ガイダンスに期待する

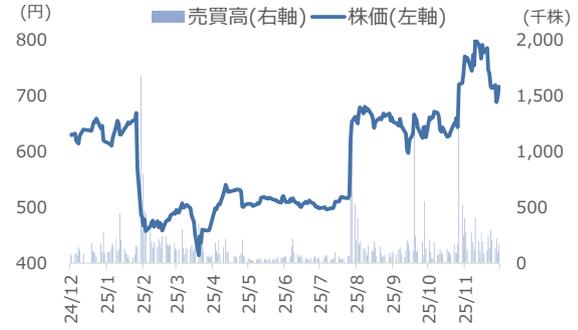
セグエグループ（以下、同社）の25/12期Q3累計（1～9月）決算は、売上高178.5億円（前年同期比28.3%増）、営業利益14.3億円（同125.7%増）で、超大型案件の売上計上が進んだことから、大幅増収増益となった。

注目のGSS（ガバメントソリューションサービス）関連では、受注により、受注高、受注残高ともに前年同期比を大幅に上回った。Q3末の受注残は174.1億円（前四半期比6.9%減）と高原状態を継続していることから、引き続き需要が旺盛である点に、ストラテジー・アドバイザーズでは注目している。

ビジネス別では、VADのQ3売上高が前年同期比95.2%の大幅増収となった。GSS関連の超大型受注に加えて既存事業も好調であり、Juniper Networks（米国）やExtreme Networks（米国）等の製品販売も伸長し、業績に寄与した。なお、GSSの普及は、今後、地方への拡大が見込まれ、地方自治体や各省庁の地方拠点、地方合同庁舎との接続に関連した案件も期待される。

今後のカリストは、25/12期の決算発表で開示される26/12期業績見通しである。VADを中心とした既存事業の好調に加えて、1) Kaetec等のエンドユーザー向けサービスの拡大、2) RevoWorksを中心とした自社プロダクトの拡販やセキュリティサービスの伸長、3) 海外事業の成長加速、といった新たな成長ドライバーを示せるかが重要であろう。

株価・出来高（過去1年間）



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

主要指標

株価 (25/12/18)	716
年初来高値 (25/11/28)	801
年初来安値 (25/4/7)	414
52週高値 (25/11/28)	801
52週安値 (25/4/7)	414
発行済株式数 (百万株)	31.7
時価総額 (十億円)	22.7
EV (十億円)	21.1
自己資本比率 (25/9実績、%)	18.4
PER (25/12会予、倍)	29.1
PBR (24/12実績、倍)	7.5
配当利回り (25/12会予、%)	1.8

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

日本基準-連結	売上高	前年比	営業利益	前年比	経常利益	前年比	純利益	前年比	EPS	DPS
決算期	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)
24/12 Q3 累計	13,917	3.8	635	-31.6	1,030	14.6	614	3.1	19.0	-
25/12 Q3 累計	17,859	28.3	1,435	125.7	1,527	48.3	947	54.2	29.9	-
21/12	12,039	9.5	639	-24.3	686	-21.5	455	-28.2	39.1	5.3
22/12	13,623	13.2	906	41.8	1,051	53.2	743	63.3	65.8	6.0
23/12	17,443	28.0	1,086	19.9	1,015	-3.4	661	-11.0	19.4	10.0
24/12	18,717	7.3	720	-33.7	1,060	4.4	507	-23.3	15.6	11.0
25/12 会社予想	24,800	32.5	1,512	110.0	1,480	39.6	780	53.6	24.6	13.0

注：2024年3月1日付で普通株式1株につき3株の株式分割を実施

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

1. Q2 に引き続き、大型案件の売上計上が進み、大幅増益を達成

25/12 期 Q3 累計決算は大幅増収増益

11月13日に開示されたセグエグループ（以下、同社）の25/12期Q3累計（1～9月）決算は、売上高178.5億円（前年同期比28.3%増）、営業利益14.3億円（同125.7%増）で、超大型案件の売上計上が進んだことから、大幅増収増益となった。同社は、1）一部の大型案件が来期以降へ期ズレする可能性、2）来期に向けた先行投資の前倒しやQ4で計上を見込んでいる株主優待費用等を主因に、8月13日に上方修正した通期計画（売上高248.0億円、営業利益15.1億円）を据え置いた。上方修正に対する期待も大きい中で、やや期待外れであったが、業績自体は好調であり、Q4においても特段懸念される事項はない模様である。

ガバメントソリューションサービス事業は引き続き需要旺盛

注目のGSS（ガバメントソリューションサービス）関連では、受注により、受注高、受注残高ともに前年同期比を大幅に上回った。Q3末の受注残は174.1億円（前四半期比6.9%減）と高原状態を継続していることから、引き続き需要が旺盛である点にストラテジー・アドバイザーズでは注目している。

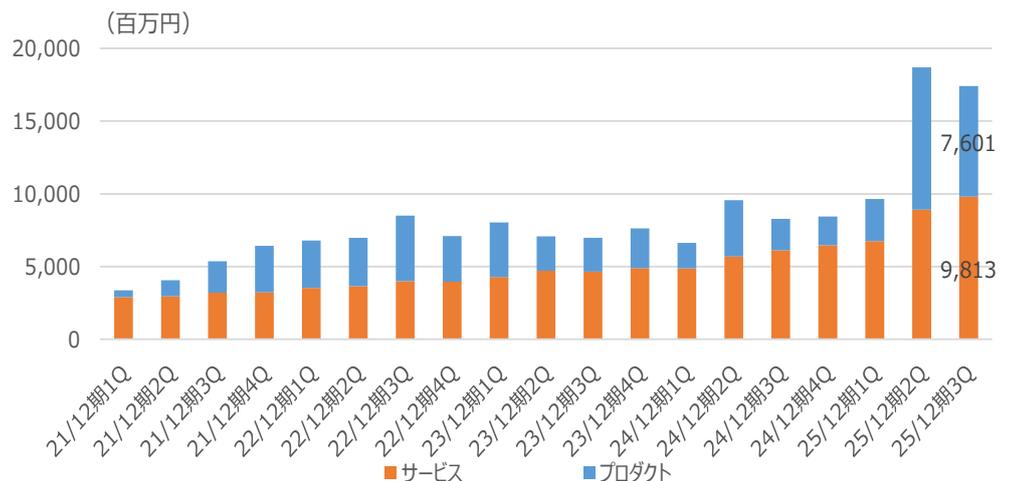
中核子会社ジェイズ・コミュニケーションが代表取締役の異動を発表

また、同社は、ジェイズ・コミュニケーションの代表取締役社長にジェイズ・コミュニケーション副社長の渡邊辰夫氏が就任し、グループCEOでもある現社長の愛須康之氏は会長に就任することを12月8日付で発表した。なお、ジェイズ・コミュニケーションは、24/12期ではグループ全体売上高の約7割を占める中核子会社で、今年創立30周年を迎えた。GSSに起因する大型受注獲得の背景として、従前より経営体制強化を進めてきたことが挙げられる。このタイミングで、中核子会社の社長変更を実施した意味は大きく、来期以降もGSSを中心とした中央省庁向けの大型案件に期待が持てよう。

従業員持株会に対し特別奨励金を支給

同社は、決算発表と同時に、従業員持株会に対する特別奨励金の支給（全ての持株会会員に対して5.0万円）を発表した。業績好調に加えて、役職員の株式保有を促し、全社一丸となってさらなる企業価値向上にチャレンジする同社のガバナンスも、ストラテジー・アドバイザーズでは高く評価する。

図表 1. 受注残の推移



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2. 引き続き VAD が成長を牽引、収益性も高水準が継続しよう

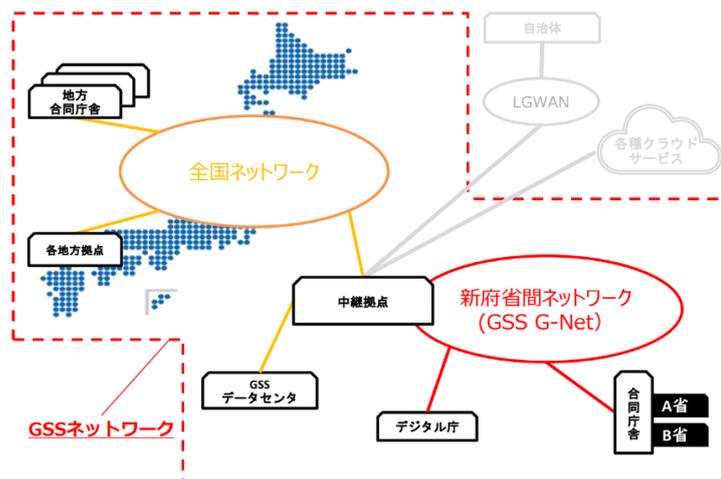
VAD 事業の 3Q は大幅増収

ビジネス別では、VAD の Q3 売上高が前年同期比 95.2% の大幅増収となった。GSS 関連の超大型受注に加えて、Juniper Networks や Extreme Networks 等の製品販売が伸長し、業績に寄与した。また、売上総利益率は 23.8% となり、上期 (1~6 月) と比較すると、やや低下したものの、プロダクトの受注残が消化されたことが主因であり、特段危惧する必要はないだろう。GSS 関連の大型受注のうち、プロダクトが 7 割、サービスが 3 割を占める。収益性は、過去の大型案件と比較して高く、来期以降も高水準が継続する可能性が高い。

GSS の地方への普及にも期待

なお、GSS の普及は、今後、地方への拡大が見込まれ、地方自治体や各省庁の地方拠点、地方合同庁舎との接続に関連した案件も期待される。先行事例として、日本マイクロソフトは、10 月 3 日付で、GSS の検証事業に採択されている山口県庁での取り組みを公開した。山口県の光ファイバー基幹ネットワークを活用し、GSS 経由でガバメントクラウドや、LGWAN、インターネットへの接続の実現性、通信品質の検証、そして、三層分離モデルによる情報セキュリティ等の検証が行われている。

図表 2. GSS の概略図



出所：デジタル庁資料より抜粋

SI の 3Q 累計売上総利益は小幅増益

SI 事業は、大手旅行代理店や大学向けの大型案件が計上されたことから、Q3 累計の売上高は、69.4 億円 (前年同期比 18.9% 増) と堅調に推移した。一方で、売上総利益は、構築案件の獲得が進まず、安定的に収益の確保が可能となる SES (システムエンジニアリングサービス) の活用が進まなかったことや、想定以上にパートナー企業の外注が活用されたことから、2.1% の小幅増益に留まった。SI 領域は、競合多数のレッドオーシャンであることから、セグエセキュリティとの協業など、セグエグループとしてのシナジーを活用しながら、いかに差別化を図っていくかが重要であろう。なお、ストラテジー・アドバイザーズでは、エンドユーザー向けサービスである Kaetec に注目している。今年度は、社内の組織変更等の影響で伸び悩んでいる模様だが、同社が継続的に収益性を改善させていく上では不可欠なサービスであり、来期以降に期待したい。

自社開発の Q3 売上高はやや弱含み

自社開発の Q3 売上高は 2.4 億円 (前年同期比 8.0% 減) となり、やや弱含む結果となったが、今年の 4 月より販売を開始した RevoWorks ZONE の追加開発が継続していることが背景にある。RevoWorks SCVX、ZONE にとって追い風となる自治体強靱化は、サイバー攻撃や災害が起きても、自治体の業務と情報を止めない・漏らさないための、国主導の情報セキュリティ対策として、2019 年以降取り組まれている施策である。2015 年に発生した日本年金機構の情報漏

えいを受けて、全国一律で最低限のセキュリティ基準を作る必要性が強まったことが背景となっている。三層分離や、物理的分離からスタートし、クラウドやテレワーク対応、そして、直近では、GSS やゼロトラスト前提での再設計が進む見通し。

セグエセキュリティは通年でも黒字が見込まれる

セグエセキュリティは、着実に事業拡大を進めており、通年でも黒字となる見込み。セキュリティ需要は旺盛かつ、同子会社は、コンサルティングから、セキュリティ教育、脆弱性診断、インシデント対応、運用など、幅広く支援可能なサービスメニューとなっている。ストラテジー・アドバイザーズでは、中堅・中小企業向けにセキュリティサービスを提供しているグローバルセキュリティエキスパート（4417、東証グロース）の業績が堅調であることから、同子会社も飛躍のポテンシャルを秘めていると考える。また、SOC を活用したマネージドサービスの引き合いは旺盛であり、コンサルティングから運用支援に至る各工程を垂直的に支援できる点を強みに、今後の事業拡大が期待される。

海外事業では ISS Resolution の新規事業立ち上げに時間を要す

海外の Q3 売上高は、4.5 億円（前四半期比 27.5%減）の減収となった。通年では、First One Systems の連結効果で増収となるものの、ISS Resolution の新規事業立ち上げに想定以上に時間を要していることなどが影響している模様。今後は、大規模なインフラや、サイバーセキュリティ案件に注力していく方針であり、Q4 では公共交通機関のインフラプロジェクトによる業績貢献が見込まれる。今年度は、ミャンマーで発生した地震（2025 年 3 月）の影響もあり、やや厳しい進捗となったが、来期以降どこまで業績貢献するか、PMI の効果が注目される。

図表 3. 事業種別売上高

	FY12/23				FY12/24				FY12/25		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
売上高 (百万円)											
VAD	2,531	2,033	2,129	2,273	2,838	1,908	1,884	2,944	2,321	2,973	3,679
SI	1,881	2,196	1,975	1,523	1,823	1,293	2,727	1,162	1,986	1,481	3,479
自社開発	150	267	248	237	293	257	263	271	247	358	242
海外	0	0	0	0	0	0	631	423	233	399	458
合計	4,561	4,497	4,352	4,033	4,954	3,457	5,507	4,800	4,788	5,213	7,858
売上高 (YoY)											
VAD	58.7%	49.5%	64.5%	9.1%	12.1%	-6.2%	-11.5%	29.5%	-18.2%	55.8%	95.2%
SI	20.3%	112.2%	30.7%	-27.2%	-3.1%	-41.1%	38.1%	-23.7%	9.0%	14.6%	27.5%
自社開発	-17.1%	-1.4%	-31.2%	-14.5%	95.9%	-3.9%	6.2%	14.6%	-15.7%	39.5%	-8.0%
海外	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-27.5%
合計	36.7%	68.7%	37.5%	-9.4%	8.6%	-23.1%	26.5%	19.0%	-3.3%	50.8%	42.7%
売上総利益 (百万円)											
VAD	564	402	450	340	612	417	534	643	638	764	846
SI	445	355	387	478	407	354	409	278	304	301	590
自社開発	82	235	202	183	195	142	109	151	120	224	102
海外	0	0	0	0	0	0	210	132	71	135	151
合計	1,091	993	1,039	1,001	1,213	913	1,261	1,204	1,134	1,424	1,689
粗利率 (%)											
VAD	22.3%	19.8%	21.1%	15.0%	21.6%	21.9%	28.3%	21.8%	27.5%	25.7%	23.0%
SI	23.6%	16.2%	19.6%	31.4%	22.3%	27.4%	15.0%	23.9%	15.3%	20.3%	16.9%
自社開発	54.9%	88.1%	81.3%	77.3%	66.6%	55.3%	41.3%	55.7%	48.6%	62.6%	42.2%
海外	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	33.3%	31.3%	30.5%	33.8%	32.9%
合計	23.9%	22.1%	23.9%	24.8%	24.5%	26.4%	22.9%	25.1%	23.7%	27.3%	21.5%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

3. 株価推移とバリュエーション

26/12期業績見通しで新たな成長ドライバーが示されるかを注視

今後のカタリストは、25/12期の決算発表で開示される26/12期業績見通しである。VADを中心とした既存事業の好調に加えて、1) Kaetec等のエンドユーザー向けサービスの拡大、2) RevoWorksを中心とした自社プロダクトの拡販、3) 海外事業の成長加速、といった新たな成長ドライバーを示せるかが重要であろう。

株主価値を意識した同社の経営姿勢高く評価

ストラテジー・アドバイザーズでは、株主価値を意識した同社の経営姿勢を高く評価している。事業成長に加えて、株主還元にも積極的であり、同社のROEは25.6%（会社予想ベース）となっている。株主資本コストをはるかに上回るROEを実現しており、今後も資本収益性を意識した株主価値重視の経営の徹底が期待される。

図表 4. 相対株価チャート



注：2024年12月19日終値を100として算出
出所：SPEEDAよりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 5. バリュエーション一覧

証券コード	企業名	決算期	株価	時価総額	PER	PBR	ROE	企業価値 /EBITDA	配当利回り	株主資本 比率	ネットD/Eレ シオ	株価過去1 年比	株価過去3 年比
			(12/18) (円)	(12/18) (百万円)	会社予想 (倍)	直近実績 (倍)	会社予想 (%)	直近実績 (倍)	会社予想 (%)	直近実績 (%)	直近実績 (倍)	(%)	(%)
3968	セグエグループ	24/12期	716	22,729	29.1	7.5	25.6	20.6	1.8	22.3	0.8	14.0	137.1
2327	日鉄ソリューションズ	25/3期	4,426	809,876	27.7	3.1	11.2	16.5	1.8	62.0	0.1	6.5	172.0
3697	SHIFT	25/8期	960	252,754	22.0	6.2	32.9	12.8	0.0	53.3	0.3	-15.3	-45.9
9682	DTS	25/3期	1,228	195,680	17.9	3.4	18.8	10.7	11.4	72.2	0.0	16.3	60.3
4722	フューチャー	24/12期	1,960	173,805	15.2	3.1	20.7	9.1	2.3	60.3	0.3	3.6	18.1
2317	システナ	25/3期	522	186,592	18.0	5.7	31.9	13.2	2.5	62.7	0.0	43.8	23.1
4413	ポードルア	25/2期	2,356	73,398	31.1	16.1	51.3	26.6	0.3	53.1	0.4	-0.8	151.0
3762	テクマトリックス	25/3期	2,288	91,920	18.8	3.8	20.2	8.2	2.1	23.0	0.2	-6.3	30.7
3636	三菱総合研究所	25/9期	4,875	76,780	13.2	1.1	8.1	5.0	3.4	56.1	0.0	4.3	1.8
5036	日本ビジネスシステムズ	25/9期	1,627	74,184	12.7	2.7	21.6	10.9	2.8	36.4	0.9	84.0	-3.9
4687	TDCソフト	25/3期	1,363	64,485	18.3	3.1	16.9	10.0	2.2	73.8	0.0	-5.4	83.0
3844	コムチュア	25/3期	1,672	53,326	16.0	2.9	18.0	7.9	3.0	72.1	0.0	-26.9	-36.4
4417	グローバルセキュリティエキスパート	25/3期	2,880	43,335	30.6	14.1	46.0	25.9	1.1	37.8	0.6	22.4	19.4
3915	テラスカイ	25/2期	1,998	25,793	18.9	2.3	12.3	10.8	0.8	56.9	0.0	-5.6	-25.9
4847	インテリジェント ウェイブ	25/6期	950	24,873	14.8	2.6	17.8	5.6	3.9	50.7	0.0	-16.2	31.0
9600	アイネット	25/3期	2,516	38,388	20.8	2.0	9.6	8.9	1.2	52.1	0.5	56.1	96.0
3040	ソリトンシステムズ	24/12期	1,945	36,063	17.2	2.9	17.1	9.0	0.0	52.7	0.0	67.5	87.0
4662	フォーカスシステムズ	25/3期	1,834	27,746	14.8	2.0	13.4	9.8	2.9	67.2	0.1	64.5	83.6
3837	アドソル日進	25/3期	1,596	27,884	19.9	3.9	19.8	13.5	2.6	71.6	-	50.1	121.7
4434	サーバーワークス	25/2期	1,770	13,630	-15.6	1.2	-7.7	5.6	1.4	55.9	-	-25.1	-33.8

出所：SPEEDA よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 6. 損益計算書(単位 : 百万円)

決算期	17/12	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12	25/12 CoE
売上高合計	7,793	8,767	9,647	10,993	12,039	13,623	17,443	18,718	24,800
(前期比)		12.5%	10.0%	14.0%	9.5%	13.2%	28.0%	7.3%	32.5%
VAD				5,280	5,262	6,332	8,966	9,574	
(前期比)				-	-0.3%	20.3%	41.6%	6.8%	
SI				5,127	6,169	6,203	7,576	7,005	
(前期比)				-	20.3%	0.6%	22.1%	-7.5%	
自社開発				586	608	1,088	901	1,084	
(前期比)				-	3.7%	79.0%	-17.2%	20.3%	
売上総利益	1,871	2,169	2,532	3,093	3,092	3,559	4,124	4,592	
(売上総利益率)	24.0%	24.7%	26.2%	28.1%	25.7%	26.1%	23.6%	24.5%	
VAD				1,371	1,314	1,299	1,757	2,206	
(売上総利益率)				26.0%	25.0%	20.5%	19.6%	23.0%	
SI				1,313	1,446	1,419	1,665	1,447	
(売上総利益率)				25.6%	23.4%	22.9%	22.0%	20.7%	
自社開発				409	332	842	702	597	
(売上総利益率)				69.7%	54.6%	77.3%	77.9%	55.1%	
販売費及び一般管理費	1,489	1,685	1,983	2,249	2,453	2,653	3,038	3,872	
営業利益	382	484	548	844	639	906	1,086	720	1,512
(前期比)		26.7%	13.2%	54.0%	-24.3%	41.8%	19.9%	-33.7%	110.0%
(営業利益率)	4.9%	5.5%	5.7%	7.7%	5.3%	6.7%	6.2%	3.8%	6.1%
営業外収益	58	20	17	32	55	204	22	450	
営業外費用	3	18	11	1	7	60	93	110	
経常利益	438	486	554	874	686	1,051	1,015	1,060	1,480
(前期比)		11.0%	14.0%	57.8%	-21.5%	53.2%	-3.4%	4.4%	39.6%
(売上高経常利益率)	5.6%	5.5%	5.7%	8.0%	5.7%	7.7%	5.8%	5.7%	6.0%
特別利益	28	70	65	66	56	189	0	269	
特別損失	0	0	1	2	32	74	0	196	
税金等調整前当期純利益	466	556	619	938	710	1,165	1,015	1,133	
(前期比)		19.3%	11.3%	51.5%	-24.3%	64.1%	-12.9%	11.6%	
(売上高税引前利益率)	5.98%	6.34%	6.42%	8.53%	5.90%	8.55%	5.82%	6.05%	
法人税等	147	178	207	304	255	423	368	598	
(実効税率)	31.55%	32.01%	33.44%	32.41%	35.92%	36.31%	36.26%	52.78%	
当期純利益	319	377	412	634	455	742	648	535	
非支配株主に帰属する当期純利益	0	0	0	0	0	-2	-13	27	
親会社株主に帰属する当期純利益	319	377	412	634	455	743	661	508	780
(前期比)		18.2%	9.3%	53.9%	-28.2%	63.3%	-11.0%	-23.1%	53.5%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 7. 主要財務指標

決算期		17/12	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12
EPS	円	54.4	64.4	35.1	54.4	39.1	65.8	19.4	15.6
BPS	円	69	72	80	91	90	103	37	92
1株当たり配当金	円	0.00	1.66	3.33	5.33	5.33	6.00	10.00	11.00
配当性向	%	0.0%	2.6%	9.5%	9.8%	13.6%	9.1%	51.4%	70.6%
終値	円	332	246	305	453	259	272	309	639
PER	倍	6.1	3.8	8.7	8.3	6.6	4.1	15.9	41.0
PBR	倍	4.8	3.4	3.8	5.0	2.9	2.6	8.3	7.0
期末発行済株式数	千株	5,669	5,729	11,487	11,557	11,640	11,688	11,721	32,560
自己株式数	千株	0	0	0	128	390	501	498	914
自社株控除株式数	千株	5,669	5,729	11,487	11,429	11,250	11,187	11,223	31,646
時価総額 (自己株数調整後)	百万円	11,292	8,456	10,511	15,533	8,742	9,128	10,403	20,222
株主資本比率	%	45.0%	45.8%	45.3%	44.1%	37.1%	32.6%	33.8%	22.3%
有利子負債残高	百万円	59	0	18	10	502	1,130	850	2,311
D/Eレシオ	倍	0.03	0.00	0.01	0.00	0.16	0.31	0.21	0.76
EV(Enterprise Value)	百万円	9,811	6,805	8,359	13,838	7,914	7,179	7,824	18,617
EBITDA	百万円	495	592	683	1,003	806	1,055	1,281	1,026
EV/EBITDA倍率	倍	19.8	11.5	12.2	13.8	9.8	6.8	6.1	18.1
ROE	%	16.5%	15.8%	15.7%	21.3%	14.3%	21.6%	17.2%	14.4%
ROIC (投下資本)	%	11.4%	12.7%	13.0%	18.0%	11.2%	11.3%	14.8%	2.4%
ROIC (事業資産)	%	45.1%	65.6%	80.8%	87.0%	37.7%	33.8%	51.8%	9.4%
従業員数	人	350	391	409	446	473	527	570	709

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 8. 貸借対照表(単位:百万円)

決算期	17/12	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12
現金・預金	1,469	1,663	2,181	1,727	1,352	2,990	3,358	3,909
営業債権	1,116	1,190	1,236	2,176	2,078	2,361	2,019	3,095
棚卸資産	769	686	640	822	2,377	3,104	2,848	1,688
その他流動資産	724	820	988	1,081	1,430	1,521	1,805	2,104
流動資産	4,079	4,359	5,044	5,807	7,237	9,976	10,029	10,796
建物・構築物	13	15	28	33	42	45	99	105
工具・器具・備品	152	152	154	161	167	164	243	245
その他有形固定資産	1	1	9	1	1	40	35	28
有形固定資産	166	168	190	195	209	248	377	377
無形固定資産	35	219	302	241	166	258	263	1,575
投資有価証券	705	356	336	603	665	343	468	235
その他投資資産	170	248	274	346	348	427	694	649
投資その他の資産	875	604	610	949	1,013	770	1,162	885
固定資産合計	1,075	991	1,102	1,385	1,389	1,276	1,802	2,837
資産合計	5,154	5,350	6,146	7,192	8,625	11,252	11,831	13,633
買掛金	856	595	508	805	1,606	1,886	1,513	1,411
短期借入金等	0	0	0	8	502	288	274	632
前受金	1,110	1,620	2,079	2,184	2,473	3,138	4,018	4,874
その流動負債	554	470	519	737	521	1,056	1,049	1,396
流動負債	2,520	2,686	3,107	3,734	5,101	6,367	6,853	8,313
長期借入金	0	0	10	2	0	805	544	1,653
退職給付に係る負債	132	147	176	201	223	246	260	360
その他固定負債	181	67	67	82	102	150	160	114
固定負債	313	213	253	285	325	1,200	964	2,127
負債合計	2,833	2,899	3,360	4,019	5,426	7,567	7,817	10,440
資本金	498	506	507	511	515	517	526	533
資本剰余金	271	278	280	283	287	290	297	0
利益剰余金	1,143	1,520	1,875	2,394	2,666	3,229	3,520	2,833
自己株式	0	0	0	-100	-303	-384	-382	-467
株主資本	1,912	2,304	2,661	3,088	3,165	3,652	3,961	2,899
その他の包括利益累計額	409	146	107	54	-21	-48	-22	83
新株予約権	0	0	18	31	55	63	64	61
非支配株主持分	0	0	0	0	0	18	11	150
純資産合計	2,321	2,451	2,787	3,173	3,199	3,685	4,014	3,193
負債純資産合計	5,154	5,350	6,146	7,192	8,625	11,252	11,831	13,633

出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 9. キャッシュ・フロー計算書(単位 : 百万円)

決算期	17/12	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12
税金等調整前当期純利益	466	556	619	938	710	1,165	1,015	1,133
減価償却費	85	98	112	134	143	125	152	177
のれん償却額	28	10	23	25	24	24	43	129
売上債権の増減額	93	-73	53	-941	98	-235	347	-834
未収入金の増減額	0	-10	-35	-124	-149	224	128	-98
棚卸資産の増減額	-467	83	52	-182	-1,555	-721	256	1,192
前渡金の増減額	-15	-168	-98	34	-19	-287	-384	-123
仕入債務の増減額	462	-261	-141	296	801	256	-376	-157
前受金の増減額	158	482	446	104	289	651	879	777
その他営業キャッシュフロー	-140	-281	-269	-122	-493	-77	-475	-442
営業活動によるキャッシュフロー	670	435	761	164	-151	1,125	1,586	1,755
定期預金の増減額	91	0	0	0	0	0	0	0
投資有価証券の取得による支出	-109	-51	-35	-331	-194	-1	-121	-51
投資有価証券の売却による収入	30	80	93	70	61	379	0	223
有形固定資産の取得による支出	-100	-107	-83	-86	-111	-81	-227	-119
無形固定資産の取得による支出	-28	-129	-85	-11	-14	-13	-78	-44
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出	0	-72	-96	0	0	-195	0	-1,161
長期預け金の預入による支出	0	0	0	0	0	0	-169	169
その他投資キャッシュフロー	-12	-19	27	-43	3	-5	-64	-9
投資活動によるキャッシュフロー	-127	-297	-179	-402	-255	84	-659	-991
借入金の増減	-85	-39	-12	-8	492	595	-290	1,328
株式の発行による収入	30	15	3	7	8	5	3	0
自己株式の取得による支出	0	0	0	-100	-202	0	0	-1,279
配当金の支払額	0	0	-57	-115	-183	-180	-370	-328
その他財務キャッシュフロー	-40	-20	0	0	-98	35	-12	-55
財務活動によるキャッシュフロー	-95	-44	-66	-216	17	454	-669	-335
フリーキャッシュフロー	543	137	581	-238	-406	1,209	927	764

出所 : 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 10. 四半期業績推移(単位: 百万円)

決算期	23/12				24/12				25/12			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	
売上高合計	4,561	4,497	4,353	4,032	4,954	3,457	5,506	4,801	4,788	5,213	7,858	
(前年同期比)	36.6%	68.7%	37.5%	-9.5%	8.6%	-23.1%	26.5%	19.1%	-3.4%	50.8%	42.7%	
VAD	2,531	2,033	2,129	2,273	2,838	1,908	1,884	2,944	2,321	2,973	3,679	
(前年同期比)	58.7%	49.5%	64.5%	9.1%	12.1%	-6.2%	-11.5%	29.5%	-18.2%	55.8%	95.2%	
SI	1,881	2,196	1,975	1,523	1,823	1,293	2,727	1,162	1,986	1,481	3,473	
(前年同期比)	20.3%	112.2%	30.7%	-27.2%	-3.1%	-41.1%	38.1%	-23.7%	9.0%	14.6%	27.3%	
自社開発	150	267	248	237	293	257	263	271	247	358	243	
(前年同期比)	-17.1%	-1.4%	-31.2%	-14.5%	95.9%	-3.9%	6.2%	14.6%	-15.7%	39.5%	-7.8%	
海外	-	-	-	-	-	-	631	423	233	399	458	
(前年同期比)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-27.5%	
売上総利益	1,091	993	1,038	1,002	1,213	914	1,261	1,204	1,134	1,425	1,689	
(売上総利益率)	23.9%	22.1%	23.8%	24.9%	24.5%	26.4%	22.9%	25.1%	23.7%	27.3%	21.5%	
・VAD	564	402	450	340	612	417	534	643	638	764	846	
(売上総利益率)	22.3%	19.8%	21.1%	15.0%	21.6%	21.9%	28.3%	21.8%	27.5%	25.7%	23.0%	
・SI	445	355	387	478	407	354	409	278	304	301	589	
(売上総利益率)	23.6%	16.2%	19.6%	31.4%	22.3%	27.4%	15.0%	23.9%	15.3%	20.3%	17.0%	
・自社開発	82	235	202	183	195	142	109	151	120	224	103	
(売上総利益率)	54.9%	88.1%	81.3%	77.3%	66.6%	55.3%	41.3%	55.7%	48.6%	62.6%	42.4%	
・海外	-	-	-	-	-	-	210	132	71	135	151	
(売上総利益率)	-	-	-	-	-	-	33.3%	31.3%	30.5%	33.8%	33.0%	
販売費及び一般管理費	673	783	737	845	783	997	972	1,120	908	965	940	
営業利益	418	210	302	156	431	-84	289	84	226	459	750	
(前年同期比)	85.8%	100.0%	24.8%	-53.3%	3.1%	-	-4.3%	-46.2%	-47.6%	-	159.5%	
(売上高営業利益率)	9.2%	4.7%	6.9%	3.9%	8.7%	-2.4%	5.2%	1.7%	4.7%	8.8%	9.5%	
営業外損益	-6	-19	-5	-41	383	9	3	-55	17	-25	100	
経常利益	412	191	296	116	813	-73	290	30	244	434	849	
(前年同期比)	49.8%	3.8%	17.0%	-65.8%	97.3%	-	-2.0%	-74.1%	-70.0%	-	192.8%	
(売上高経常利益率)	9.0%	4.2%	6.8%	2.9%	16.4%	-2.1%	5.3%	0.6%	5.1%	8.3%	10.8%	
特別損益	0	0	0	0	0	0	12	244	0	0	0	
税金等調整前当期純利益	412	191	296	116	813	-60	303	77	244	434	849	
法人税等	143	69	107	49	268	43	115	172	109	156	284	
当期純利益	269	122	189	68	545	-103	188	-95	134	279	565	
非支配株主に帰属する当期純利益	-9	-7	0	3	6	2	7	12	-6	16	21	
親会社株主に帰属する当期純利益	278	130	188	65	540	-106	181	-107	141	262	545	

出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ディスクレイマー

本レポートは、株式会社ストラテジー・アドバイザーズ(以下、発行者)が発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

本レポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません(しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限る、執筆者に対して指摘を行っております)。

発行者は、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。

執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。

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、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。

本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。

本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。

本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。

本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。



Strategy Advisors

〒104-0061 東京都中央区銀座一丁目27番8号セントラルビル703号