

## 次期中期経営計画(5月開示予定)で、「規模」と「質」の両輪での成長を示せるかに注目する

都築電気（以下、同社）の26/3期Q3累計（4～12月）決算は、売上高673.2億円（前年同期比3.1%増）、営業利益40.0億円（同66.9%増）の大幅増益となり、Q3累計としては過去最高益を更新した。また、同社は、期初計画の大幅な上方修正（営業利益67.0億円→80.0億円）及び株主還元方針（特別損益等の影響を除く当期純利益に対して配当性向40%）に沿った増配（年間配当額100円→121円）を発表。同決算を受けて、株価は上場来最高値を更新した。

特筆すべき点は、収益性が大きく改善していることであろう。前年同期と比較すると、売上総利益率が1.6%pt改善したことに加えて、販売管理費が微減となっており、営業利益率は、3.7%から5.9%にまで改善している。売上総利益率の改善は、1) 収益性が高い開発・構築が占める売上高の比率が上昇し、事業ミックスが改善したこと、2) プライシングマネジメント（適正価格での受注徹底）によってマージンの確保が進んでいること、3) 開発・構築の生産性改善が寄与したことが主な要因。また、販売管理費は、定年退職に伴う人件費の減少を主因に微減となっている。

また、官公庁及び金融機関向けの大型受注により、受注残が大きく増加している。この影響で、Windows 10の更新特需の反動減が緩和される見込みであり、今年も堅調な推移が期待されよう。また、ゼロトラストセキュリティの普及も、ネットワークインテグレーションの同社にとって追い風となる見込みであり、事業環境は極めて良好であると言える。

同社は、期末決算と同時に、次期中期経営計画を発表する見込み。長期ビジョンで掲げている通り、「成長領域のスケーリングと新領域の開拓」を進めることが期待される。ストラテジー・アドバイザーズでは、1) 長期ビジョンで掲げている33/3期の業績目標（売上高1,500億円、営業利益100億円）の上方修正、2) 既存事業のさらなる深耕と成長6領域の拡大による売上総利益率等の収益性指標の改善、3) ROEの目標値（現状10%以上）の修正、4) 人的資本経営の徹底と採用計画等の「ヒト」に関するKPIの開示、に期待しており、「規模」と「質」の両輪でのさらなる成長を示せるかに注目している。

### 株価・出来高（1年間）



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

### 主要指標

株価 (2/10)	3,790
52週高値 (26/2/10)	3,790
52週安値 (25/4/7)	1,862
上場来高値 (26/2/10)	3,790
上場来安値 (02/11/19)	157
発行済株式数 (百万株)	18.2
時価総額 (十億円)	69.0
ROE (25/3実績, %)	11.3
自己資本比率 (25/3実績, %)	55.2
PER (26/3会予, 倍)	11.5
PBR (25/3実績, 倍)	1.6
配当利回り (26/3会予, %)	3.2

注：株価の高値・安値は終値ベースで算出

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

日本基準・連結 決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	DPS (円)
25/3期 Q1-Q3	65,298	-29.8	2,400	-39.1	2,520	-36.9	1,736	-58.5	96.05	-
26/3期 Q1-Q3	67,326	3.1	4,005	66.9	4,141	64.3	3,327	91.6	183.09	-
23/3期	123,899	3.8	5,118	27.6	5,355	26.7	3,521	25.8	197.5	61.0
24/3期	124,856	0.8	6,439	25.8	6,486	21.1	5,477	55.6	304.8	90.0
25/3期	98,263	-21.3	6,481	0.6	6,596	1.7	4,764	-13.0	263.3	99.0
26/3期会社前予想	102,500	4.3	6,700	3.4	6,750	2.3	4,500	-5.6	247.5	100.0
26/3期会社予想	102,500	4.3	8,000	23.4	8,150	23.6	6,000	25.9	330.0	121.0

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 1. 26/3 期 Q3 累計業績は、収益性が大きく改善した

### 営業利益は大幅増益で Q3 累計として過去最高益を更新

都築電気（以下、同社）の 26/3 期 Q3 累計（4～12 月）決算は、売上高 673.2 億円（前年同期比 3.1%増）、営業利益 40.0 億円（同 66.9%増）の大幅増益となり、Q3 累計として過去最高益を更新した。また、同社は、期初計画の大幅な上方修正（営業利益 67.0 億円→80.0 億円）及び株主還元方針（特別損益等の影響を除く当期純利益に対して配当性向 40%）に沿った増配（年間配当額 100 円→121 円）を発表。これを受けて、株価は 10%以上上昇している。

### 収益性が大きく改善

特筆すべき点は、収益性が大きく改善していることであろう。前年同期と比較すると、売上総利益率が 1.6pt 改善したことに加えて、販売管理費が微減となっており、営業利益率は 3.7%から 5.9%にまで改善している。売上総利益率は、1) 収益性が高い開発・構築が占める売上高の比率が上昇し、事業ミックスが改善したこと、2) プライシングマネジメント（適正価格での受注徹底）によってマージンの確保が進んでいること、3) 開発・構築の生産性が改善したこと、などが寄与している。また、販売管理費は、定年退職に伴う人件費の減少を主因に、微減となっている。

### 中期経営計画の目標値を上回る進捗

26/3 月期は、中期経営計画「Transformation 2026」の最終年度であり、当初の計画（営業利益 65 億円）を上回る事業進捗となっている。電子デバイス事業の売却、子会社の合併、成長 6 領域の拡大、既存領域の収益性向上による高収益体質への転換が成果に繋がっており、次期中期経営計画での飛躍にも期待が持てる内容であると言える。

### 東証の「資本コストや株価を意識した経営」要請にも対応

また、ストラテジー・アドバイザーズでは、同社が、東京証券取引所からの「資本コストや株価を意識した経営」の要請に沿って、資本市場に対して誠実に向き合い、企業価値向上に向けた取り組みを着実に進めている点を高く評価している。すでに、事業ポートフォリオの見直し（電子デバイス事業の売却）、不動産及び政策保有株の売却、株主還元の強化による ROE の向上を実施した。加えて、今年 10 月末には、TOPIX の見直しによる初回定期入替が実施される見込みであり、基準日となる 8 月末の浮動株時価総額を意識した経営の舵取りが行われる可能性が高く、今後の動向にも注目である。

図表 1. ビジネスモデル別四半期業績（百万円）

決算期	25/3				26/3		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
売上高合計	18,771	23,071	23,455	32,966	18,833	24,604	23,889
YoY	-33.3%	-29.6%	-27.0%	3.5%	0.3%	6.6%	1.9%
情報ネットワークソリューションサービス	18,771	23,071	23,456	32,966	18,833	24,604	23,889
YoY	-8.2%	-8.5%	-6.3%	3.5%	0.3%	6.6%	1.8%
・機器	5,455	8,794	9,668	16,403	4,923	9,873	9,234
YoY	-23.9%	-18.4%	-13.3%	3.7%	-9.7%	12.3%	-4.5%
・開発/構築	2,590	3,900	3,610	5,210	3,009	4,221	4,100
YoY	-3.6%	2.3%	-7.8%	19.2%	16.2%	8.2%	13.6%
・サービス	10,725	10,377	10,178	11,352	10,900	10,511	10,554
YoY	1.3%	-2.3%	2.2%	-2.6%	1.6%	1.3%	3.7%
売上総利益	4,114	5,413	5,074	8,064	4,354	6,311	5,481
(売上総利益率)	21.9%	23.5%	21.6%	24.5%	23.1%	25.7%	22.9%
販売費及び一般管理費	4,113	4,020	4,068	3,982	4,053	4,122	3,966
営業利益	1	1,393	1,005	4,082	301	2,188	1,515
YoY	-99.9%	-15.2%	-37.1%	63.2%	-	57.1%	50.7%
(売上高営業利益率)	0.0%	6.0%	4.3%	12.4%	1.6%	8.9%	6.3%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 2. 大型受注によって、受注残は過去最高水準となっている

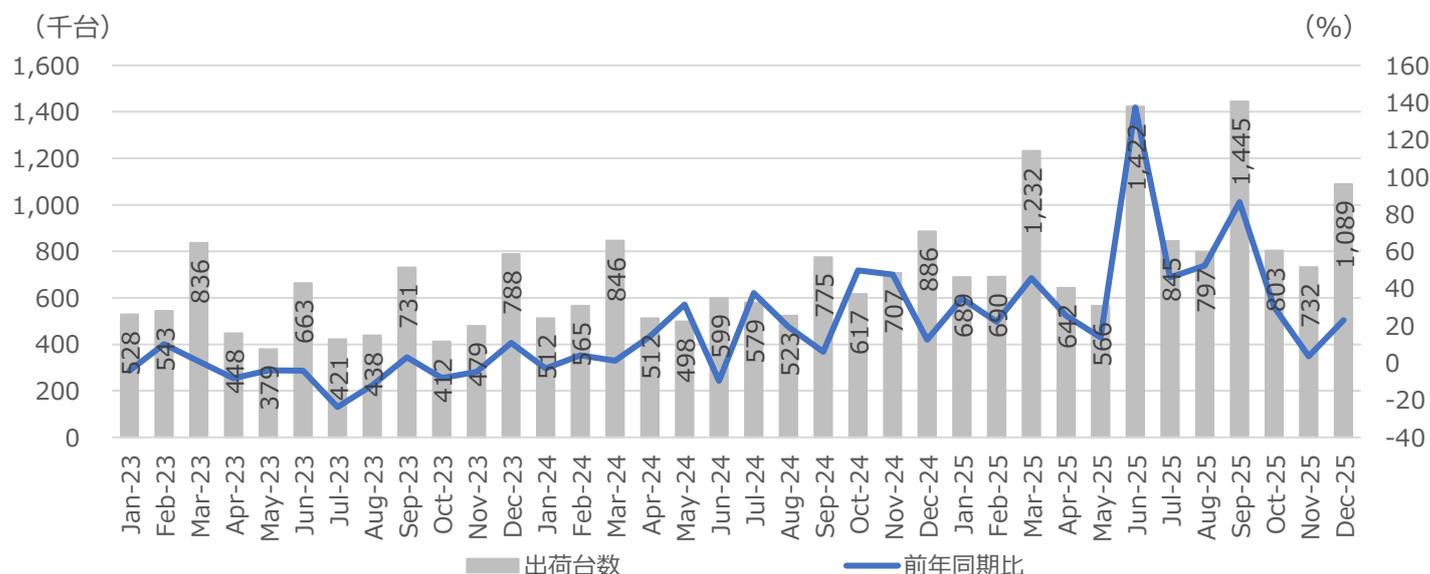
**官公庁及び金融機関向けの大型受注によって、受注残は過去最高水準**

26/3 期 Q3 は、官公庁及び金融機関向けの大型受注を主因に、受注残が大きく増加した。Q3 において、機器の受注は前年同期比 30.6%増と高水準を維持し、受注残も前年同期比 60.8%増と過去最高水準となっている。IT ディストリビューター大手のダイワボウホールディングス (3107、東証プライム) も、Q3 累計で過去最高益を更新しており、IT インフラ流通事業は前年同期比 24.0%増収となった。Windows 10 のサポート切れに伴う特需一巡後も、業界全体として、堅調な推移が継続していると言える。

**Windows 10 のサポート切れに伴う特需後も、PC の国内出荷台数は堅調に推移**

9 月の PC 国内出荷台数 (図表 2) は、駆け込み特需を主因に 140 万台強と大きく増加したが、10 月以降も前年同月比でプラスを維持している。Windows 10 は、ESU (Extended Security Updates) という、有償でセキュリティ更新を延長する仕組みがあることから、Windows 11 へ即座に移行しない層が一定程度存在する。そのため、残存特需は一定程度継続する見込みであり、今年も機器の受注は堅調に推移する可能性が高いだろう。

図表 2. PC の国内出荷台数の推移



出所：一般社団法人電子情報技術産業協会

**開発・構築：受注残は増加トレンドを継続**

開発・構築は、売上計上が順調に進んでいることから、Q2 と比較すると Q3 の受注残の伸び率 (前年同期比) はやや鈍化したものの、依然として 9.0%増と増加トレンドを継続している。一方で、Q3 の受注は、35.0 億円 (前年同期比 12.3%減) とやや伸び悩んだため、来年度に向けて、Q4 でどこまで受注を確保できるかが重要であると戦略・アドバイザーズでは考える。約 2.0 万社の優良な顧客基盤と長期に渡り良好な関係性を築いてきたことから、開発・構築の収益性は、競合他社と比較しても相対的に高い部類に入る。来期以降も一段と収益性を上げていくためには、より付加価値の高い提案活動を通じて、同ビジネスモデルの受注を確保していくことが不可欠であろう。

**サービス：クラウドソリューション等のストックビジネスが拡大**

サービスは、四半期ごとに受注の凸凹があるものの、クラウドソリューション等のストックビジネス拡大を主因に、Q3 の受注残は 52.3 億円 (前年同期比 24.4%増) と堅調に推移した。また、同社が注力している成長 6 領域の売上高推移からわかるように、中期経営計画で掲げた注力分野も堅調に推移しており、サービスの拡大に寄与している。

## コンタクトセンターシステム及びクラウドコミュニケーション：模倣困難性を生かせる領域

成長 6 領域の中でも、コンタクトセンターシステムやクラウドコミュニケーションの領域は、都築電気の祖業である電話交換機の設置や保守で培った音声基盤技術を生かせる分野であり、同社の模倣困難性が顕著な領域となっている。同社は、26/3 期の目標として、コンタクトセンターシステムで売上高 62.0 億円、クラウドコミュニケーションで 27.0 億円を掲げており、Q3 累計の進捗率は、前者が 72%、後者が 38%となっている。

コンタクトセンターシステムは、Genesys Cloud や Ct-e1/SaaS の導入が成長を牽引していることに加えて、Salesforce (米国) や、OpenAI (米国) との連携効果が顕在化している模様。クラウドコミュニケーションは、目標を下回る進捗となっているが、PBX (Private Branch Exchange) をクラウド化し、物理的な電話交換機が不要となる T-Cloud for Voice といったサービスを伸ばしていく方針。ストラテジー・アドバイザーズでは、同社の 2 つの模倣困難性 (音声基盤技術、2.0 万社の優良な顧客基盤) を生かせる領域であることに加えて、従来あまりタッチできていなかった中堅・中小企業の顧客まで裾野を広げられるチャンスであることから、今後の飛躍に期待している。

## セキュリティ：来期以降も期待される成長ドライバー

その他の成長 6 領域における注目はセキュリティである。ゼロトラストセキュリティでは、従来型の境界防御 (社内・社外など) ではなく、クラウド環境の中で、ID やデバイスの管理やネットワーク、ログ監視、その他ポリシー制御を包括的に実施し、あらゆるアクセスを信頼せず実施することが求められていることから、これらの対応を包括的に設計可能なネットワークインテグレーターにとって、大きな追い風となっている。Q3 累計ですでに期初計画を上回っていることから、来期以降も成長ドライバーとなることが期待されよう。

図表 3. 成長 6 領域の売上高推移 (億円)

決算期	23/3期	24/3期	25/3期	26/3期CoE
成長6領域売上高	89	120	123	163
コンタクトセンターシステム	45	52	55	62
クラウドコミュニケーション	11	20	14	27
マネージドサービス	28	35	37	41
セキュリティ	3	10	12	20
DXコンサルティング	2	2	4	10
特定市場DXサービス	1.0	0.8	1.5	3.9
うち物流業務向け	-	0.5	0.3	2.4
うち青果市場向け	-	0.3	0.2	1.5

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 4. 情報ネットワーク事業の売上高、受注高、受注残高の推移 (百万円)

	3/24				3/25				3/26		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
<b>売上高</b>	<b>20,445</b>	<b>25,208</b>	<b>25,026</b>	<b>31,844</b>	<b>18,771</b>	<b>23,071</b>	<b>23,456</b>	<b>32,965</b>	<b>18,833</b>	<b>24,604</b>	<b>23,889</b>
YoY	14.5%	11.2%	25.5%	-4.8%	-8.2%	-8.5%	-6.3%	3.5%	0.3%	6.6%	1.8%
機器	7,172	10,779	11,156	15,818	5,455	8,794	9,668	16,403	4,923	9,873	9,234
YoY	29.5%	17.8%	79.1%	-7.1%	-23.9%	-18.4%	-13.3%	3.7%	-9.7%	12.3%	-4.5%
開発/構築	2,687	3,813	3,915	4,371	2,590	3,900	3,610	5,210	3,009	4,221	4,100
YoY	4.3%	11.2%	41.0%	-13.6%	-3.6%	2.3%	-7.8%	19.2%	16.2%	8.2%	13.6%
サービス	10,584	10,617	9,955	11,655	10,725	10,377	10,178	11,352	10,900	10,511	10,554
YoY	8.7%	5.3%	-8.9%	2.5%	1.3%	-2.3%	2.2%	-2.6%	1.6%	1.3%	3.7%
<b>受注高</b>	<b>24,271</b>	<b>23,962</b>	<b>20,301</b>	<b>26,026</b>	<b>23,642</b>	<b>25,641</b>	<b>22,583</b>	<b>28,749</b>	<b>27,806</b>	<b>28,167</b>	<b>26,193</b>
YoY	-8.8%	-5.8%	-12.4%	-4.5%	-2.6%	7.0%	11.2%	10.5%	17.6%	9.9%	16.0%
機器	8,576	10,300	7,379	11,796	7,880	11,351	9,120	11,792	11,886	13,971	11,905
YoY	-26.3%	-7.5%	-23.1%	-7.2%	-8.1%	10.2%	23.6%	0.0%	50.8%	23.1%	30.5%
開発/構築	3,797	3,767	2,784	3,251	3,785	4,091	3,995	4,406	4,652	4,453	3,504
YoY	31.8%	-6.1%	-18.4%	-12.9%	-0.3%	8.6%	43.5%	35.5%	22.9%	8.8%	-12.3%
サービス	11,896	9,896	10,139	10,978	11,976	10,199	9,467	12,552	11,267	9,743	10,784
YoY	-1.8%	-3.9%	-0.4%	1.6%	0.7%	3.1%	-6.6%	14.3%	-5.9%	-4.5%	13.9%
<b>受注残高</b>	<b>29,684</b>	<b>28,438</b>	<b>23,713</b>	<b>17,895</b>	<b>22,766</b>	<b>25,335</b>	<b>24,463</b>	<b>20,246</b>	<b>29,219</b>	<b>32,782</b>	<b>35,086</b>
YoY	14.0%	-1.3%	-26.0%	-30.8%	-23.3%	-10.9%	3.2%	13.1%	28.3%	29.4%	43.4%
機器	18,846	18,368	14,590	10,568	12,993	15,550	15,002	10,391	17,354	21,452	24,123
YoY	14.9%	-0.1%	-32.9%	-39.4%	-31.1%	-15.3%	2.8%	-1.7%	33.6%	38.0%	60.8%
開発/構築	5,780	5,734	4,603	3,484	4,679	4,870	5,256	4,451	6,094	6,327	5,730
YoY	21.0%	6.9%	-23.2%	-25.4%	-19.0%	-15.1%	14.2%	27.8%	30.3%	29.9%	9.0%
サービス	5,056	4,335	4,519	3,842	5,093	4,915	4,204	5,404	5,771	5,003	5,232
YoY	4.1%	-14.4%	4.8%	2.6%	0.7%	13.4%	-7.0%	40.7%	13.3%	1.8%	24.4%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 3. 次期中期経営計画では、「規模」と「質」の両輪での成長に期待

株価は上場来高値を更新も依然上昇余地あり

同決算発表を受けて、株価は1963年上場来の最高値を更新した。経営陣のコミットメント（電子デバイス事業の売却や役員報酬制度の変更）、収益性を高める事業戦略、持ち合い解消及び不動産売却による資産効率の改善といった取り組みを、資本市場が評価したと言える。一方で、依然として、同社のPERは11~12倍程度、PBRも1.3倍程度となっており、PBR1.0倍割れを脱した程度の評価に留まっている。競合他社の平均値と比較しても割安な水準であり、依然株価上昇余地は大きいと言える。

5月に発表予定の次期中期経営計画に注目

ストラテジー・アドバイザーズでは、さらなる株価上昇に向けて、期末決算と同時に発表される次期中期経営計画に注目している。現中期経営計画（24/3期~26/3期）は、「成長領域へのリソースシフト」を掲げ、電子デバイス事業の売却、プライシングマネジメントや開発プロセスの標準化による収益性改善、成長6領域の事業拡大などを進め、大きな成果を挙げたと言える。

次期中期経営計画では、長期ビジョンで掲げている通り、「成長領域のスケーリングと新領域の開拓」を進めることが期待されるが、その中でも、ストラテジー・アドバイザーズでは、以下の4点に注目している。1) 長期ビジョンで掲げている33/3期の業績目標（売上高1,500億円、営業利益100億円）の上方修正、2) 既存事業のさらなる深耕と成長6領域の拡大による売上総利益率等の収益性指標の改善、3) ROEの目標値（現状10%以上）の修正、4) 人的資本経営の徹底と採用計画等の「ヒト」に関するKPIの開示、である。

収益性改善は進展、売上高の成長率にも期待したい

SI業界の株価は、収益性と売上高の成長率の掛け算でマルチプルが付与される傾向にある。都築電気の場合、機器が占める割合が高く、相対的に収益性が低いことに加えて、売上高の成長率もやや物足りない水準が継続してきたことが、今日に至るまでの低評価に繋がっているとストラテジー・アドバイザーズでは考える。幸い、24/3期~26/3期の取り組みによって、収益性に対する期待値は高まりつつある一方で、売上高の成長率に関しては、依然として課題があると言える。次期中期経営計画では、成長6領域を中心とした成長領域のスケーリングと、同社の模倣困難性でもある約2.0万社の顧客基盤や、さまざまな企業との共創を最大限活用し、「規模」と「質」の両輪での成長を示せるかがバリュエーション向上への鍵を握ると言えよう。

図表 5. バリュエーション一覧

	コード	決算期	株価 (2/10) 円	時価総額 十億円	EV 十億円	EPS 会社予想 円	PER 会社予想 倍	PBR 倍	ROE 会社予想 %	株価騰落率	
										1年 %	3年 %
都築電気	8157	2025/3	3,790	69.0	39.9	330.0	11.5	1.6	13.6	53.2	183.5
野村総合研究所	4307	2025/3	4,404	2,525.7	2,628.4	181.5	24.3	5.8	24.0	-17.8	46.3
大塚商会	4768	2025/12	3,124	1,184.6	939.7	161.2	19.4	3.0	15.5	-13.3	37.3
TIS	3626	2025/3	3,567	799.4	720.2	220.7	16.2	2.3	14.6	-5.3	0.8
BIPROGY	8056	2025/3	4,925	475.8	453.6	298.7	16.5	2.8	17.2	12.0	60.2
日鉄ソリューションズ	2327	2025/3	3,972	726.8	743.4	159.6	24.9	2.8	11.2	-7.6	135.7
NSD	9759	2025/3	3,164	240.8	212.4	166.4	19.0	3.6	18.8	-9.8	32.4
JBCCホールディングス	9889	2025/3	1,440	88.9	73.8	84.3	17.1	3.7	21.7	17.0	190.0
電通総研	4812	2024/12	2,193	428.1	367.8	83.0	26.4	4.7	17.8	3.0	52.6
日本ビジネスシステムズ	5036	2025/9	1,586	72.3	93.2	128.3	12.4	2.7	21.6	67.5	-10.4
平均							18.8	3.3	17.6		

注：野村総合研究所、BIPROGY、日鉄ソリューションズの会計基準はIFRS、他は日本基準  
出所：SPEEDAよりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 6. 連結損益計算書 (単位 : 百万円)

決算期	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3 CoE
<b>売上高合計</b>	<b>118,872</b>	<b>125,366</b>	<b>120,004</b>	<b>119,316</b>	<b>123,899</b>	<b>124,856</b>	<b>98,263</b>	<b>102,500</b>
(前期比)	6.2%	5.5%	-4.3%	-0.6%	3.8%	0.8%	-21.3%	4.3%
<b>情報ネットワークソリューション</b>	<b>93,704</b>	<b>102,104</b>	<b>97,848</b>	<b>92,319</b>	<b>93,905</b>	<b>102,523</b>	<b>98,263</b>	<b>102,500</b>
<b>電子デバイス</b>	<b>25,168</b>	<b>23,261</b>	<b>22,155</b>	<b>26,996</b>	<b>29,993</b>	<b>22,333</b>	-	-
(前期比)	-15.1%	-7.6%	-4.8%	21.9%	11.1%	-25.5%	-	-
<b>売上総利益</b>	<b>21,496</b>	<b>23,075</b>	<b>21,465</b>	<b>22,511</b>	<b>24,178</b>	<b>25,308</b>	<b>22,665</b>	
(売上高総利益率)	18.1%	18.4%	17.9%	18.9%	19.5%	20.3%	23.1%	
販売費及び一般管理費	18,177	18,618	18,263	18,498	19,060	18,868	16,183	
<b>営業利益</b>	<b>3,318</b>	<b>4,457</b>	<b>3,202</b>	<b>4,012</b>	<b>5,118</b>	<b>6,439</b>	<b>6,481</b>	<b>8,000</b>
(前期比)	30.7%	34.3%	-28.2%	25.3%	27.6%	25.8%	0.7%	23.4%
(売上高営業利益率)	2.8%	3.6%	2.7%	3.4%	4.1%	5.2%	6.6%	7.8%
・情報ネットワークソリューション	3,054	4,289	2,960	3,400	4,155	5,925	6,481	8,000
・電子デバイス	260	163	242	592	954	487	-	-
・消去又は全社	3	4	0	18	8	27	0	
営業外収益	408	316	312	364	370	203	294	
営業外費用	232	196	154	150	133	157	180	
<b>経常利益</b>	<b>3,494</b>	<b>4,577</b>	<b>3,361</b>	<b>4,227</b>	<b>5,355</b>	<b>6,486</b>	<b>6,596</b>	<b>8,150</b>
(前期比)	33.8%	31.0%	-26.6%	25.8%	26.7%	21.1%	1.7%	23.6%
(売上高経常利益率)	2.9%	3.7%	2.8%	3.5%	4.3%	5.2%	6.7%	8.0%
特別利益	175	32	52	219	423	2,443	275	
特別損失	161	293	174	16	198	514	23	
税金等調整前当期純利益	3,509	4,317	3,238	4,430	5,579	8,415	6,848	
(前期比)	42.5%	23.0%	-25.0%	36.8%	25.9%	50.8%	-18.6%	
(売上高税引前利益率)	3.0%	3.4%	2.7%	3.7%	4.5%	6.7%	7.0%	
法人税等	1,296	1,161	817	1,453	1,844	2,768	1,953	
(実効税率)	36.9%	26.9%	25.2%	32.8%	33.1%	32.9%	28.5%	
<b>当期純利益</b>	<b>2,212</b>	<b>3,155</b>	<b>2,419</b>	<b>2,976</b>	<b>3,734</b>	<b>5,647</b>	<b>4,895</b>	
非支配株主に帰属する当期純利益			72	178	213	170	130	
<b>親会社株主に帰属する当期純利益</b>	<b>2,212</b>	<b>3,155</b>	<b>2,346</b>	<b>2,798</b>	<b>3,521</b>	<b>5,477</b>	<b>4,764</b>	<b>6,000</b>
(前期比)	46.0%	42.6%	-25.6%	19.3%	25.8%	55.6%	-13.0%	25.9%

出所 : 会社資料をもとにストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 7. 主要指標

決算期	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3 CoE
EPS (円)	128.9	182.1	134.1	158.5	197.5	304.8	263.3	330.0
BPS (円)	1,666.9	1,706.2	1,760.9	1,853.7	1,950.1	2,241.9	2,436.1	
1株当たり配当金 (円)	39.0	55.0	46.0	48.0	61.0	90.0	99.0	121.0
配当性向	30.3%	30.2%	34.3%	30.3%	30.9%	29.5%	37.6%	36.7%
終値 (円)	851	1,100	1,657	1,480	1,563	2,336	2,263	
PER (倍)	6.6	6.0	12.4	9.3	7.9	7.7	8.6	
PBR (倍)	0.5	0.6	0.9	0.8	0.8	1.0	0.9	
期末発行済株式数 (千株)	24,678	22,178	20,178	20,178	20,178	20,178	18,978	
自己株式数 (千株)	7,450	4,740	2,610	2,458	2,258	2,156	852	
自社株控除株式数 (千株)	17,228	17,438	17,568	17,720	17,920	18,022	18,126	
時価総額 (自己株数調整後)	14,661	19,182	29,110	26,226	28,009	42,098	41,019	
株主資本比率	36.4%	38.4%	40.6%	41.5%	42.0%	49.8%	55.2%	
有利子負債残高 (百万円)	16,875	13,260	12,847	12,505	10,991	10,189	9,547	
D/ELシオ (倍)	0.59	0.45	0.42	0.38	0.31	0.25	0.22	
企業価値 (百万円)	16,079	13,969	26,013	19,569	18,123	13,591	11,853	
EBITDA (百万円)	5,237	6,704	5,656	6,634	7,333	8,060	7,830	
EV/EBIDA倍率	3.1	2.1	4.6	2.9	2.5	1.7	1.5	
ROE	7.9%	10.8%	7.7%	8.8%	10.4%	14.5%	11.3%	
ROIC	8.0%	11.5%	8.5%	9.3%	11.8%	18.4%	26.8%	
従業員数 (人)	2,336	2,359	2,408	2,382	2,328	2,094	2,061	

出所：会社資料をもとにストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 8. 連結貸借対照表 (単位 : 百万円)

決算期	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3
現金及び預金	15,457	18,473	15,944	19,162	20,877	38,696	38,713
営業債権	33,372	29,927	31,765	32,757	32,248	21,579	21,940
棚卸資産	8,087	8,484	7,618	7,483	11,683	3,649	2,601
その他流動資産	2,255	1,355	1,413	1,793	2,388	2,005	1,809
<b>流動資産</b>	<b>59,171</b>	<b>58,239</b>	<b>56,740</b>	<b>61,195</b>	<b>67,196</b>	<b>65,929</b>	<b>65,063</b>
有形固定資産	7,310	6,882	6,264	5,428	4,504	2,187	1,974
建物および土地	3,031	3,050	2,574	3,016	2,922	1,089	1,053
その他有形固定資産	4,279	3,832	3,690	2,412	1,582	1,098	921
無形固定資産	3,040	3,057	2,967	3,072	2,610	2,286	2,541
投資その他の資産	9,422	9,269	10,228	9,528	8,896	10,663	10,483
投資有価証券	4,643	3,770	4,766	4,096	3,471	4,092	4,538
その他投資資産	4,779	5,499	5,462	5,432	5,425	6,571	5,945
<b>固定資産合計</b>	<b>19,772</b>	<b>19,208</b>	<b>19,460</b>	<b>18,030</b>	<b>16,011</b>	<b>15,137</b>	<b>14,999</b>
<b>資産合計</b>	<b>78,944</b>	<b>77,448</b>	<b>76,200</b>	<b>79,226</b>	<b>83,207</b>	<b>81,066</b>	<b>80,063</b>
支払手形及び買掛金	18,609	17,863	15,875	15,307	17,144	11,637	11,560
短期債務 (リース債務含む)	13,483	6,265	6,483	10,695	5,882	5,359	9,177
賞与引当金	2,567	2,536	2,415	2,303	2,513	2,416	2,105
その流動負債	6,479	6,785	5,264	6,581	7,521	9,050	6,367
<b>流動負債</b>	<b>41,138</b>	<b>33,449</b>	<b>30,037</b>	<b>34,886</b>	<b>33,060</b>	<b>28,462</b>	<b>29,209</b>
長期債務 (リース債務含む)	3,392	6,995	6,364	1,810	5,109	4,830	370
退職給付に係る負債	5,434	6,805	7,959	8,531	8,826	5,563	4,498
その他固定負債	263	445	668	798	825	1,346	1,356
<b>固定負債</b>	<b>9,089</b>	<b>14,245</b>	<b>14,991</b>	<b>11,139</b>	<b>14,760</b>	<b>11,739</b>	<b>6,224</b>
<b>負債合計</b>	<b>50,228</b>	<b>47,695</b>	<b>45,029</b>	<b>46,026</b>	<b>47,820</b>	<b>40,202</b>	<b>35,433</b>
資本金	9,812	9,812	9,812	9,812	9,812	9,812	9,812
資本剰余金	3,100	2,581	2,581	2,581	2,581	2,756	2,581
利益剰余金	19,973	21,021	21,150	23,018	25,607	29,705	31,901
自己株式	-5,816	-3,785	-2,472	-2,257	-1,979	-2,043	-985
<b>株主資本</b>	<b>27,070</b>	<b>29,629</b>	<b>31,072</b>	<b>33,155</b>	<b>36,022</b>	<b>40,230</b>	<b>43,309</b>
その他の包括利益累計額	1,646	123	-137	-307	-1,076	171	846
その他有価証券評価差額金	1,036	690	1,485	1,343	1,132	1,944	2,289
繰延ヘッジ損益	-	-1	-3	-37	2	0	0
為替換算調整	36	10	52	145	193	0	0
退職給付に係る調整累計額	572	-575	-1,672	-1,760	-2,405	-1,773	-1,443
非支配株主持分	-	-	236	352	441	462	473
<b>純資産合計</b>	<b>28,716</b>	<b>29,752</b>	<b>31,171</b>	<b>33,199</b>	<b>35,387</b>	<b>40,864</b>	<b>44,629</b>
<b>負債純資産合計</b>	<b>78,944</b>	<b>77,448</b>	<b>76,200</b>	<b>79,226</b>	<b>83,207</b>	<b>81,066</b>	<b>80,063</b>

出所 : 会社資料をもとにストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 9. 四半期業績推移 (単位 : 百万円)

決算期	24/3				25/3				26/3			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	
売上高合計	28,128	32,759	32,126	31,843	18,771	23,071	23,455	32,966	18,833	24,604	23,889	
YoY	14.3%	7.6%	16.8%	-23.0%	-33.3%	-29.6%	-27.0%	3.5%	0.3%	6.6%	1.9%	
情報ネットワークソリューションサービス	20,445	25,208	25,026	31,844	18,771	23,071	23,456	32,966	18,833	24,604	23,889	
YoY	14.5%	11.2%	25.5%	-4.8%	-8.2%	-8.5%	-6.3%	3.5%	0.3%	6.6%	1.8%	
・機器	7,172	10,779	11,156	15,818	5,455	8,794	9,668	16,403	4,923	9,873	9,234	
YoY	29.5%	17.8%	79.1%	-7.1%	-23.9%	-18.4%	-13.3%	3.7%	-9.7%	12.3%	-4.5%	
・開発/構築	2,687	3,813	3,915	4,371	2,590	3,900	3,610	5,210	3,009	4,221	4,100	
YoY	4.3%	11.2%	41.0%	-13.6%	-3.6%	2.3%	-7.8%	19.2%	16.2%	8.2%	13.6%	
・サービス	10,584	10,617	9,955	11,655	10,725	10,377	10,178	11,352	10,900	10,511	10,554	
YoY	8.7%	5.3%	-8.9%	2.5%	1.3%	-2.3%	2.2%	-2.6%	1.6%	1.3%	3.7%	
売上総利益	5,346	6,436	6,527	6,999	4,114	5,413	5,074	8,064	4,354	6,311	5,481	
(売上総利益率)	19.0%	19.6%	20.3%	22.0%	21.9%	23.5%	21.6%	24.5%	23.1%	25.7%	22.9%	
販売費及び一般管理費	4,648	4,793	4,930	4,498	4,113	4,020	4,068	3,982	4,053	4,122	3,966	
営業利益	698	1,643	1,597	2,501	1	1,393	1,005	4,082	301	2,188	1,515	
YoY	NM	34.3%	313.7%	-32.6%	-99.9%	-15.2%	-37.1%	63.2%	-	57.1%	50.7%	
(売上高営業利益率)	2.5%	5.0%	5.0%	7.9%	0.0%	6.0%	4.3%	12.4%	1.6%	8.9%	6.3%	
・情報ネットワークソリューションサービス	472	1,458	1,493	2,501	1	1,393	1,006	4,081	301	2,188	1,515	
(売上高営業利益率)	2.3%	5.8%	6.0%	7.9%	0.0%	6.0%	4.3%	12.4%	1.6%	8.9%	6.3%	
・電子デバイス	216	176	95	-	-	-	-	-	-	-	-	
(売上高営業利益率)	2.8%	2.3%	1.3%	-	-	-	-	-	-	-	-	
消去又は全社	9	9	9	-	-	-	-	-	-	-	-	
営業外損益	-25	45	34	-8	41	53	26	-6	59	45	32	
経常利益	673	1,688	1,631	2,494	41	1,447	1,032	4,076	359	2,234	1,548	
YoY	NM	33.7%	234.2%	-32.8%	-93.9%	-14.3%	-36.7%	63.4%	762.4%	54.4%	50.0%	
(売上高経常利益率)	2.4%	5.2%	5.1%	7.8%	0.2%	6.3%	4.4%	12.4%	1.9%	9.1%	6.5%	
特別損益	0	1,816	-7	120	31	-6	0	227	19	33	648	
税金等調整前当期純利益	673	3,504	1,624	2,614	72	1,440	1,032	4,304	379	2,266	2,196	
法人税等	172	1,000	305	1,291	39	382	297	1,235	81	683	648	
当期純利益	501	2,504	1,319	1,323	33	1,058	735	3,069	297	1,583	1,549	
非支配株主に帰属する当期純利益	52	47	37	34	32	22	35	41	25	38	38	
親会社株主に帰属する当期純利益	448	2,458	1,281	1,290	1	1,035	700	3,028	272	1,545	1,510	
YoY	-404.8%	190.2%	369.2%	-49.4%	-99.7%	-57.9%	-45.4%	134.7%	-	49.3%	115.7%	

出所 : 会社資料をもとにストラテジー・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り、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があります。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