

## Company Report

2026年3月17日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ  
伊藤 研一

## 公募増資は会社側の自信の表れである

2月13日に開示されたセグエグループ（以下、同社）の25/12期通期決算は、売上高250.7億円（前期比34.0%増）、営業利益18.5億円（同157.5%増）と大幅増収増益で着地した。GSS（ガバメントソリューションサービス）案件の売上計上が進んだことが主な要因。Q4の受注は、GSS案件がなかったものの、55.3億円（前年同期比8.1%増）と堅調に推移した。26/12期通期業績予想の営業利益は、中期経営計画最終年度のM&Aを含むチャレンジ目標（20億円）を上回る23億円を目指す方針。

同社は、1月23日付で新株式発行及び株式売出しを発表した。公募増資による調達資金は約22億円となり、Q1決算では自己資本比率が31%程度まで改善する見込み。資金の大半は、GSS案件の資金需要に投じられる。大型受注の獲得により、運転資金として短期借入金等が30.2億円まで増加し、自己資本比率も22.1%まで低下していた。今回の公募増資は、同社が今後も大型受注が継続するとみている自信の表れと言えよう。

株価は、公募増資に伴う希薄化（14.1%）を嫌気し、下落に転じているが、投資妙味のあるバリュエーション（PER12~13倍）となっており、再度上昇に転じる可能性は高いとストラテジー・アドバイザーズでは考える。

同社のエクイティストーリーは、トータルセキュリティソリューションカンパニーへの転身である。VADを中心とした既存事業の継続的な成長に加えて、1) AI活用によるKaetecの変革と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、4) セグエセキュリティとのシナジーによるエンドユーザーとの直接取引の拡大、といった施策の成果が顕在化し、売上総利益率を高めることで、一段とPERが切り上がる可能性がある。従前より、バリュエーションが低位であった理由は、1) 同社が行っている海外製品の付加価値販売（VADビジネス）が単純な輸入商社的なビジネスに見られていたこと、2) 販売先は大手SI企業が多く、プライムベンダーのSI企業と比較すると相対的に収益性が低かったこと、とストラテジー・アドバイザーズでは分析しており、上記の施策が顕在化することで、一段と時価総額が上昇することに期待したい。

## 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 (26/3/16)	498
年初来高値 (25/9/24)	646
年初来安値 (26/3/4)	486
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)	15.8
EV (十億円)	17.5
自己資本比率 (25/12実績、%)	22.1
PER (26/12会予、倍)	12.9
PBR (25/12実績、倍)	3.8
配当利回り (26/12会予、%)	3.6

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)
21/12	12,038	9.5	638	-24.3	686	-21.5	454	-28.3	13.2	5.3
22/12	13,622	13.2	906	41.9	1,050	53.1	743	63.5	22.2	6.0
23/12	17,443	28.0	1,086	19.8	1,015	-3.4	660	-11.1	19.6	10.0
24/12	18,717	7.3	720	-33.7	1,060	4.4	507	-23.1	15.7	11.0
25/12	25,074	34.0	1,854	157.5	2,001	88.8	1,191	134.6	37.6	13.0
26/12 会社予想	30,000	19.6	2,300	24.0	2,299	14.8	1,403	17.8	38.6	18.0

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. 会社予想は射程圏内。受注、受注残ともに高水準を継続

### 25/12 期通期決算は大幅増収増

2月13日に開示されたセグエグループ（以下、同社）の25/12期通期決算は、売上高250.7億円（前期比34.0%増）、営業利益18.5億円（同157.5%増）と大幅増収増益で着地した。GSS（ガバメントソリューションサービス）案件の売上計上が進んだことが主因。受注残は157.2億円となり、GSS案件の売上計上とともに、Q2末をピークに減少している一方で、Q4の受注は、55.3億円（前年同期比8.1%増）と堅調に推移した。Q4は、GSS案件の受注がなかったにも関わらず、前年同期比でプラスとなっており、需要は旺盛である。

### 中期経営計画最終年度のチャレンジ目標を上回る営業利益計画

26/12期通期業績予想は、売上高300億円（前期比19.6%増）、営業利益23億円（同24.0%増）。営業利益は中期経営計画最終年度のM&Aを含むチャレンジ目標（20億円）を上回る水準を達成する方針。1）25/12期におけるGSS案件の受注は、約90億円程度であり、26/12期は期初から高水準の受注残を抱えていること、2）GSS案件がなくても、Q4で50億円を超える受注を確保したこと、3）26/12期も二桁億円規模のGSS案件の受注が期待されること、等を踏まえると会社予想は射程圏内と言える。

### 公募増資で約22億円を調達

なお、同社は、1月23日付で新株式発行及び株式売出しを発表した。公募増資による調達資金は、約22億円となり、Q1決算では自己資本比率が31%程度まで改善する見込み。資金の大半は、GSS案件の資金需要に投じられる。大型受注の獲得により、運転資金として短期借入金等が30.2億円まで増加し、自己資本比率も22.1%まで低下していた。今回の公募増資は、同社が今後も大型受注が継続するとみている自信の表れと言える。

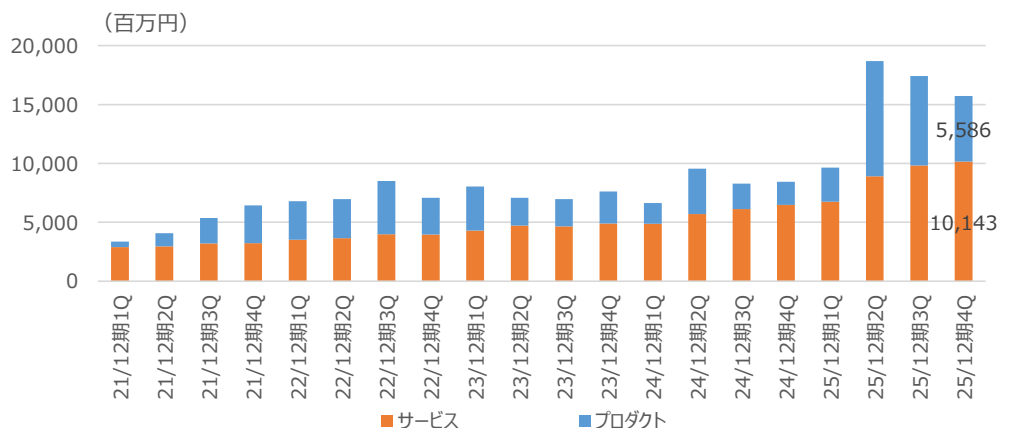
### 株主優待制度を変更し、株主優待費用総額が減少する見込み

また、株主優待制度の変更も発表。同社は、プライム市場への居残りに向けて高額優待を実施してきたが、業績拡大に伴い、株主優待費用の減額を進めている。デジタルギフトから、プレミアム優待倶楽部のポイントによる優待施策へ変更し、株主優待費用総額も一段と減少する見込み。

### 会社計画の配当性向は47.2%

なお、株主還元自体には積極的であり、今期の会社計画に基づく配当予想は、前期比5円増配の18円である。配当性向は47.2%であり、筋肉質なバランスシートを堅持する方針。中期経営計画最終年度である26/12期までは、配当性向50%を目安に配当を実施する方針を掲げてきたが、今年度も大幅な配当増額を実施する見込みである点は、投資家にとってポジティブであろう。

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 が成長を牽引

ビジネス別では、IT インフラプロダクトやセキュリティプロダクトを販売する VAD の売上高が 137.6 億円（前期比 43.8%増）、売上総利益 33.8 億円（同 53.5%増）の大幅増収増益となり、成長を牽引した。25/12 期の GSS 案件受注は約 90 億円であり、Q3 以降売上計上が進んでいることが業績を押し上げた。GSS に適合する製品は、同社ともう 1 社でしか取り扱いがなく、強固な参入障壁が構築されていることに加えて、入札においても、同社のエンジニアリング力が高く評価されている模様。Q1 でも、二桁億円の受注見込みがあるとのことであり、今年度も GSS 案件の受注獲得が期待される。

### サイバーセキュリティの需要が旺盛

加えて、Q4 の受注からもわかる通り、サイバーセキュリティの需要が官需・民需とも旺盛であり、府省庁のセキュリティガイドラインに沿った対策が迫られている企業からの引き合いも出てきている模様。Juniper Networks（米国）や、Extreme Networks（米国）の製品が成長を牽引しており、需要は堅調である。受注残の内訳をみると、サービスが積み上がっている。ストック性の高い保守フェーズの積み上げが進んでおり、25/12 期末の前受金は 67.5 億円（前期末比 18.8 億円増）となった。

### GSS 案件の受注見込みは控えめ

なお、今年度の会社計画における GSS 案件の受注見込みは、そこまで大きくなく、一定程度保守的な想定となっている模様。下期以降、27/12 期以降に業績へ寄与する大型案件を獲得できるかが今年度の注目ポイントとなる。

### システムインテグレーションは収益性が低下

システムインテグレーション（SI）は、売上高 85.3 億円（前期比 21.9%増）、売上総利益 14.7 億円（同 2.2%増）となり、収益性が低下した。SES（システムエンジニアリングサービス）の工数管理における対応不足によって、待機エンジニアが増加したことや、低収益の大型案件を戦略的に取ったこと、技術者の報酬改善に伴う人件費増加や外注費の増加などが主因。同ビジネスの収益性に対する課題意識は高く、今後はセグエセキュリティとの協業によるプライム案件獲得など、従来のビジネスから発展させていく方針。生成 AI 等の普及でエンジニア不要論も台頭する中、差別化しやすい領域に特化していくことが重要であろう。

### 中堅・中小企業向けの包括的なセキュリティサービスの事業拡大に期待

同社は、エンドユーザー向けサービスである Kaetec を提供している。同サービスは、中堅・中小企業向けの包括的なセキュリティサービスである。25/12 期は、社内体制の不備から期待していたほど事業を伸ばすことが出来なかった模様だが、中堅・中小向けの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 PBR は 10 倍を超えており、今後に期待したい。セキュリティ対策は、大企業のみならず、中堅・中小企業も必要であり、東証プライム上場企業であるセグエグループのブランドを活用した事業拡大が注目される。

### 自社開発は物足りない内容

自社開発は、売上高 11.3 億円（前期比 4.7%増）、売上総利益 5.8 億円（同 2.8%減）となり、物足りない内容となった。次世代ゼロトラストブラウザである RevoWorks ZONE の追加開発が継続していることや、インターネット分離仮想ブラウザである RevoWorks Browser の大型案件が今年度に期ズレしたことが利益率低下の主因。一方で、総務省が推進する自治体セキュリティ強靱化を背景に、ゼロトラスト前提でのセキュリティ対策が進む見通しであり、今期以降の成長軌道回帰が見込まれる。期ズレした大型案件は、ライセンス中心であり、利益寄与が大きいことに加えて、その他にも受注が見込まれている模様。同事業については、売上高に占める割合は小さいものの、ソフトウェア中心の高収益事業であることから、今期の飛躍に期待したい。

## セグエセキュリティは黒字

## 海外は First One Systems の 連結効果で増収増益

自社開発に含まれるセグエセキュリティ (2022年11月設立) は、売上拡大により黒字となった模様。セキュリティ需要は旺盛かつ、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であるため、顧客の裾野は広い。会社側は、生成AIを活用したサービス開発にも注力しており、SOC (Security Operation Center) を活用したマネージドサービスに加えて、サービスラインアップの拡充や、SIを提供しているセグエテクノロジーとのシナジーに注目である。ストラテジー・アドバイザーズでは、セグエグループの時価総額上昇には、収益性の改善が不可欠であると指摘してきた。同サービスは最終顧客と直取引を行えるポテンシャルがある事業であることから、一段と企業価値を高める上で、極めて重要な子会社であると言える。海外は、売上高 16.3 億円 (前期比 55.3%増)、売上総利益 4.8 億円 (同 42.0%増) となり、First One Systems の連結効果 (2024年5月) で増収増益となった。一方で、新規事業の遅れから、2022年に子会社化した ISS Resolution の減損 (1.1 億円) を発表した。First One Systems 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あった模様。大学や交通インフラ、医療機関等の IT 投資が拡大する見込みであり、今後の事業拡大に期待したい。なお、同社は、これらのタイ子会社 2 社の現地体制最適化を検討している模様であり、グループシナジーを最大限活用可能な体制強化が注目される。タイは、製造業中心に、日系企業の子会社も多く、IT 投資需要も旺盛であることから、日本で確立したビジネスモデルをタイでも実施していくことが重要であろう。

図表 2. 事業種別売上高

	FY12/24				FY12/25			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
売上高 (百万円)								
VAD	2,838	1,908	1,884	2,944	2,321	2,973	3,679	4,793
SI	1,823	1,293	2,727	1,162	1,986	1,481	3,479	1,591
自社開発	293	257	263	271	247	358	242	288
海外	0	0	631	423	233	399	458	544
合計	4,954	3,457	5,507	4,800	4,788	5,213	7,858	7,215
売上高 (YoY)								
VAD	12.1%	-6.2%	-11.5%	29.5%	-18.2%	55.8%	95.2%	62.8%
SI	-3.1%	-41.1%	38.1%	-23.7%	9.0%	14.6%	27.5%	36.9%
自社開発	95.9%	-3.9%	6.2%	14.6%	-15.7%	39.5%	-8.0%	6.2%
海外	-	-	-	-	-	-	-27.5%	28.5%
合計	8.6%	-23.1%	26.5%	19.0%	-3.3%	50.8%	42.7%	50.3%
売上総利益 (百万円)								
VAD	612	417	534	643	638	764	846	1,138
SI	407	354	409	278	304	301	590	285
自社開発	195	142	109	151	120	224	102	133
海外	0	0	210	132	71	135	151	127
合計	1,213	913	1,261	1,204	1,134	1,424	1,689	1,683
粗利率 (%)								
VAD	21.6%	21.9%	28.3%	21.8%	27.5%	25.7%	23.0%	23.7%
SI	22.3%	27.4%	15.0%	23.9%	15.3%	20.3%	16.9%	17.9%
自社開発	66.6%	55.3%	41.3%	55.7%	48.6%	62.6%	42.2%	46.3%
海外	0.0%	0.0%	33.3%	31.3%	30.5%	33.8%	32.9%	23.4%
合計	24.5%	26.4%	22.9%	25.1%	23.7%	27.3%	21.5%	23.3%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 3. 株価は今年度の会社計画業績を織り込めば再度上昇か

PERの上昇余地は十分にあり

株価は、公募増資に伴う希薄化（14.1%）を嫌気し下落に転じているが、投資妙味のあるバリュエーションとなっており、再度上昇に転じる可能性は高いとストラテジー・アドバイザーズでは考える。今期の会社計画 EPS に基づく PER は 12~13 倍程度であり、PBR は 4.0 倍強である。株主還元を積極的に行っていることから、ROE は 33.5%と競合他社よりも高く、PBR も相対的に高いが、PER の上昇余地は十分ある水準であると言えよう。

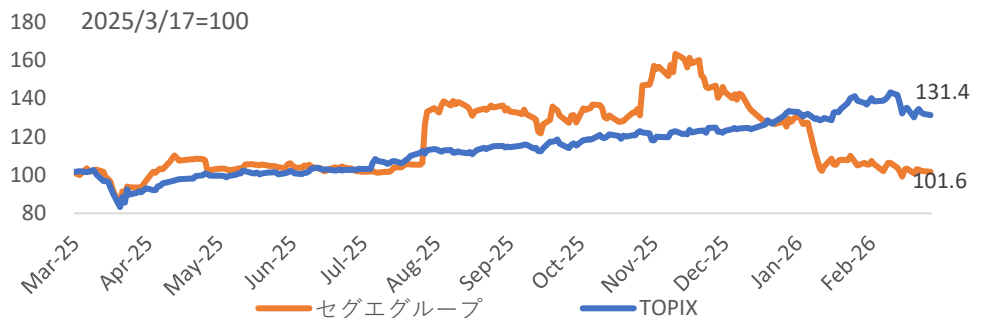
26/12 期の会社計画は上方修正の可能性あり

なお、ストラテジー・アドバイザーズでは、26/12 期の会社計画は、大幅増益の想定であるものの、やや保守的な水準であり、上方修正の可能性も十分あるとみている。理由は、1) 上述の通り、Q4 の受注も堅調かつ高水準の受注残を抱えてのスタートとなること、2) 自社開発で大型受注が計上される見込みであり、収益性の改善が期待されること、3) 同社は、27/12 期に向けた先行投資の費用を見込んでおり、販売管理費にバッファがあること、である。Q1 決算を踏まえ、上方修正に対する期待が高まれば、株価は再度上昇軌道に転じる可能性がある。

トータルセキュリティソリューションカンパニーへの転身に期待

同社のエクイティストーリーは、トータルセキュリティソリューションカンパニーへの転身である。VAD を中心とした既存事業の継続的な成長に加えて、1) AI 活用による Kaetec の変革と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、4) セグエセキュリティとのシナジーによるエンドユーザーとの直接取引の拡大、といった施策の成果が顕在化し、売上総利益率を高めることで、一段と PER が切り上がる可能性がある。従前より、相対的にバリュエーションが低位であった理由は、1) 同社が行っている海外製品の付加価値販売（VAD ビジネス）が単純な輸入商社的なビジネスに見られていたこと、2) 販売先は大手 SI 企業が多く、プライムベンダーの SI 企業と比較すると、相対的に収益性が低かったこと、とストラテジー・アドバイザーズでは分析しており、上記の施策の成果が顕在化することで、バリュエーションが高まる可能性がある。

図表 3. 相対株価チャート



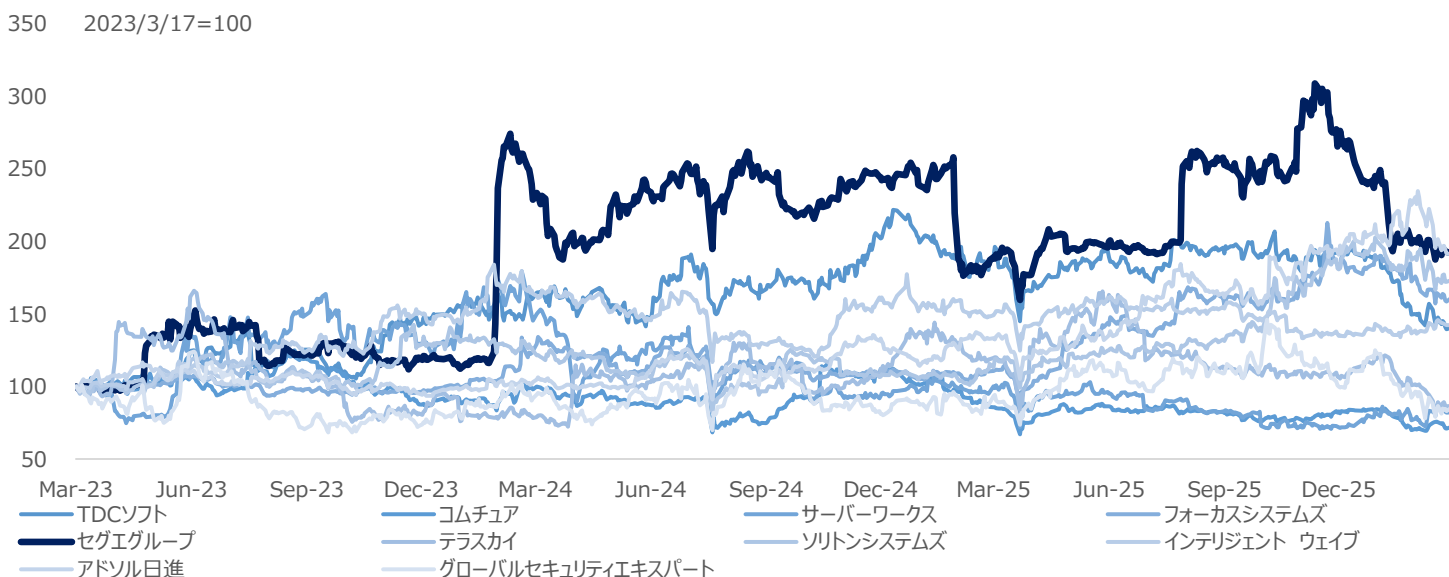
注：2025年3月17日終値を100として算出  
出所：SPEEDAよりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 4. 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	配当	株主資本	ネットD/E	株価過去	株価過去
			(3/16) (円)	(3/16) (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 (%)	会社予想 (%)	直近実績 (%)	1年比 (%)
<b>3968</b>	<b>セグエグループ</b>	<b>25/12期</b>	<b>498</b>	<b>18,100</b>	<b>12.9</b>	<b>4.3</b>	<b>33.5</b>	<b>8.5</b>	<b>3.6</b>	<b>22.5</b>	<b>0.9</b>	<b>7.9</b>	<b>88.5</b>
2327	日鉄ソリューションズ	25/3期	3,729	682,338	23.4	2.6	11.2	14.7	2.1	62.0	0.1	-3.1	117.0
3697	SHIFT	25/8期	660	173,773	15.1	4.2	32.9	9.8	0.0	53.3	0.3	-35.9	-50.6
9682	DTS	25/3期	1,078	171,774	15.7	3.0	18.8	9.5	1.9	72.2	0.0	5.7	33.0
4722	フューチャー	25/12期	1,645	145,872	12.4	2.3	18.8	6.6	2.9	64.4	0.2	-10.3	-8.1
2317	システナ	25/3期	424	151,561	14.6	4.7	31.9	10.5	3.1	62.7	0.0	18.1	31.2
4413	ボードルア	25/2期	2,027	63,180	26.7	13.8	51.3	22.5	0.4	53.1	0.4	-19.9	113.3
3762	テクマトリックス	25/3期	1,745	70,123	14.4	2.9	20.2	6.3	2.8	23.0	0.2	-11.5	24.0
3636	三菱総合研究所	25/9期	4,645	73,172	12.6	1.0	8.1	4.7	3.6	56.1	0.0	-2.8	-8.2
5036	日本ビジネスシステムズ	25/9期	1,591	71,544	12.4	2.6	21.6	10.4	2.8	36.4	0.9	57.3	-2.3
4687	TDCソフト	25/3期	999	47,264	12.4	2.3	18.2	6.7	0.0	73.8	0.0	-23.4	31.0
3844	コムチュア	25/3期	1,471	46,915	14.1	2.5	18.0	7.0	3.4	72.1	0.0	-16.8	-30.7
4417	グローバルセキュリティエキスパート	25/3期	2,460	37,027	26.1	12.0	46.0	21.3	1.3	37.8	0.6	0.3	-21.5
3915	テラスカイ	25/2期	1,638	21,146	15.5	1.9	12.3	8.3	1.0	56.9	0.0	-28.1	-17.1
4847	インテリジェント ウェイブ	25/6期	998	26,132	15.5	2.8	17.8	6.1	3.7	50.7	0.0	-4.7	40.9
3040	ソリトンシステムズ	25/12期	1,852	34,339	14.6	2.6	17.7	5.5	3.2	50.5	0.0	57.2	78.1
4662	フォーカスシステムズ	25/3期	1,618	23,952	12.9	1.7	13.4	8.3	3.8	67.2	0.1	48.9	54.3
3837	アドソル日進	25/3期	1,547	27,028	19.3	3.8	19.8	13.2	3.0	71.6	-	43.1	92.9
4434	サーバーワークス	25/2期	2,036	15,705	-22.2	1.4	-6.2	7.5	1.2	55.9	-	-12.6	-19.6

出所：SPEEDA より戦略・アドバイザーズ作成

図表 5. 相対株価の推移



注：2023年3月17日終値を100として算出

出所：SPEEDA より戦略・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	26/12 CoE
<b>売上高合計</b>	<b>7,792</b>	<b>8,767</b>	<b>9,646</b>	<b>10,992</b>	<b>12,038</b>	<b>13,622</b>	<b>17,443</b>	<b>18,717</b>	<b>25,074</b>	<b>30,000</b>
(前期比)		12.5%	10.0%	14.0%	9.5%	13.2%	28.0%	7.3%	34.0%	19.6%
<b>VAD</b>				<b>5,280</b>	<b>5,262</b>	<b>6,332</b>	<b>8,966</b>	<b>9,574</b>	<b>13,766</b>	
(前期比)				-	-0.3%	20.3%	41.6%	6.8%	43.8%	
<b>SI</b>				<b>5,127</b>	<b>6,169</b>	<b>6,203</b>	<b>7,576</b>	<b>7,005</b>	<b>8,537</b>	
(前期比)				-	20.3%	0.6%	22.1%	-7.5%	21.9%	
<b>自社開発</b>				<b>586</b>	<b>608</b>	<b>1,088</b>	<b>901</b>	<b>1,084</b>	<b>1,135</b>	
(前期比)				-	3.7%	79.0%	-17.2%	20.3%	4.7%	
<b>売上総利益</b>	<b>1,871</b>	<b>2,168</b>	<b>2,531</b>	<b>3,092</b>	<b>3,091</b>	<b>3,559</b>	<b>4,123</b>	<b>4,592</b>	<b>5,931</b>	
(売上総利益率)	24.0%	24.7%	26.2%	28.1%	25.7%	26.1%	23.6%	24.5%	23.7%	
<b>VAD</b>				1,371	1,314	1,299	1,757	2,206	3,386	
(売上総利益率)				26.0%	25.0%	20.5%	19.6%	23.0%	24.6%	
(構成比)				44.4%	42.5%	36.5%	42.6%	48.0%	57.1%	
<b>SI</b>				1,313	1,446	1,419	1,665	1,447	1,479	
(売上総利益率)				25.6%	23.4%	22.9%	22.0%	20.7%	17.3%	
(構成比)				42.5%	46.8%	39.9%	40.4%	31.5%	24.9%	
<b>自社開発</b>				409	332	842	702	597	580	
(売上総利益率)				69.7%	54.6%	77.3%	77.9%	55.1%	51.1%	
(構成比)				13.2%	10.8%	23.6%	17.0%	13.0%	9.8%	
販売費及び一般管理費	1,488	1,684	1,983	2,248	2,452	2,652	3,037	3,872	4,076	
<b>営業利益</b>	<b>382</b>	<b>484</b>	<b>548</b>	<b>843</b>	<b>638</b>	<b>906</b>	<b>1,086</b>	<b>720</b>	<b>1,854</b>	<b>2,300</b>
(前期比)		26.7%	13.2%	53.9%	-24.3%	41.9%	19.8%	-33.7%	157.5%	24.0%
(営業利益率)	4.9%	5.5%	5.7%	7.7%	5.3%	6.7%	6.2%	3.8%	7.4%	7.7%
営業外収益	58	19	17	32	54	203	21	449	288	
営業外費用	2	18	10	1	7	59	92	109	140	
<b>経常利益</b>	<b>437</b>	<b>485</b>	<b>554</b>	<b>874</b>	<b>686</b>	<b>1,050</b>	<b>1,015</b>	<b>1,060</b>	<b>2,001</b>	<b>2,299</b>
(前期比)		11.0%	14.1%	57.7%	-21.5%	53.1%	-3.4%	4.4%	88.8%	14.8%
(売上高経常利益率)	5.6%	5.5%	5.7%	8.0%	5.7%	7.7%	5.8%	5.7%	8.0%	7.7%
特別利益	28	69	65	65	0	188	0	268	0	
特別損失	0	0	1	1	32	74	0	195	110	
税金等調整前当期純利益	466	555	618	938	710	1,165	1,015	1,132	1,891	
(前期比)		19.2%	11.3%	51.7%	-24.3%	64.0%	-12.9%	11.6%	66.9%	
(売上高税引前利益率)	6.0%	6.3%	6.4%	8.5%	5.9%	8.6%	5.8%	6.1%	7.5%	
法人税等	147	178	206	303	255	423	367	598	659	
(実効税率)	31.6%	32.1%	33.5%	32.4%	36.0%	36.3%	36.2%	52.8%	34.9%	
<b>当期純利益</b>	<b>319</b>	<b>377</b>	<b>411</b>	<b>634</b>	<b>454</b>	<b>741</b>	<b>647</b>	<b>534</b>	<b>1,231</b>	
非支配株主に帰属する当期純利益	0	0	0	0	0	-1	-12	26	40	
<b>親会社株主に帰属する当期純利益</b>	<b>319</b>	<b>377</b>	<b>411</b>	<b>634</b>	<b>454</b>	<b>743</b>	<b>660</b>	<b>507</b>	<b>1,191</b>	<b>1,403</b>
(前期比)		18.3%	9.1%	54.1%	-28.3%	63.5%	-11.1%	-23.1%	134.6%	17.8%

出所 : SPEEDA 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	25/12	26/12 会予
EPS	円	57.1	66.3	35.9	55.6	39.6	66.5	19.6	15.7	37.6	38.6
BPS	円	409	428	241	275	280	322	117	94	130	
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	13.00	18.00
配当性向	%	0.0%	2.5%	9.3%	9.6%	13.5%	9.0%	50.9%	69.8%	35.1%	47.2%
終値	円	332	246	305	453	259	272	309	639	657	
PER	倍	5.8	3.7	8.5	8.1	6.5	4.1	15.7	40.6	17.5	
PBR	倍	0.8	0.6	1.3	1.6	0.9	0.8	2.6	6.8	5.1	
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	32,564	
自己株式数	千株	0	0	0	128	390	501	498	914	819	
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	31,745	
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	20,856	
株主資本比率	%	45.0%	45.8%	45.3%	44.1%	37.1%	32.6%	33.8%	22.3%	22.5%	
有利子負債残高	百万円	59	0	18	10	502	1,130	850	2,311	3,978	
D/ELシオ	倍	0.03	0.00	0.01	0.00	0.16	0.31	0.21	0.76	0.95	
EV(Enterprise Value)	百万円	9,811	6,805	8,359	13,838	7,914	7,179	7,824	18,617	22,510	
EBITDA	百万円	495	592	683	1,003	806	1,055	1,281	1,026	2,300	
EV/EBITDA倍率	倍	19.8	11.5	12.2	13.8	9.8	6.8	6.1	18.1	9.8	
ROE	%	16.5%	15.8%	15.7%	21.3%	14.3%	21.6%	17.2%	14.4%	32.9%	
ROIC (投下資本)	%	11.4%	12.7%	13.0%	18.0%	11.2%	11.3%	14.8%	2.4%	17.2%	
ROIC (事業資産)	%	45.1%	65.6%	80.8%	87.0%	37.7%	33.8%	51.8%	9.4%	34.9%	
従業員数	人	350	391	409	446	473	527	570	709	-	

出所：SPEEDA 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	25/12
現金・預金	1,469	1,663	2,180	1,727	1,351	2,989	3,357	3,909	2,382
営業債権	1,116	1,189	1,235	2,176	2,078	2,360	2,018	3,094	5,501
棚卸資産	768	686	640	821	2,376	3,103	2,848	1,687	3,909
その他流動資産	724	819	987	1,081	1,429	1,521	1,805	2,104	3,787
<b>流動資産</b>	<b>4,078</b>	<b>4,359</b>	<b>5,044</b>	<b>5,806</b>	<b>7,236</b>	<b>9,975</b>	<b>10,029</b>	<b>10,795</b>	<b>15,579</b>
建物・構築物	13	14	27	32	42	44	98	104	102
工具・器具・備品	152	152	153	161	166	163	242	244	303
その他有形固定資産	0	0	8	1	0	39	35	27	26
<b>有形固定資産</b>	<b>165</b>	<b>167</b>	<b>190</b>	<b>194</b>	<b>209</b>	<b>248</b>	<b>377</b>	<b>377</b>	<b>432</b>
無形固定資産	34	219	301	241	166	258	263	1,575	1,345
投資有価証券	705	335	335	602	665	343	467	235	579
その他投資資産	169	268	274	345	347	426	693	649	710
投資その他の資産	874	603	609	948	1,013	770	1,161	884	1,289
<b>固定資産合計</b>	<b>1,075</b>	<b>990</b>	<b>1,102</b>	<b>1,384</b>	<b>1,388</b>	<b>1,276</b>	<b>1,802</b>	<b>2,837</b>	<b>3,067</b>
<b>資産合計</b>	<b>5,154</b>	<b>5,350</b>	<b>6,146</b>	<b>7,191</b>	<b>8,625</b>	<b>11,252</b>	<b>11,831</b>	<b>13,633</b>	<b>18,647</b>
買掛金	856	595	508	804	1,605	1,885	1,512	1,410	1,368
短期借入金等	58	0	8	8	501	287	273	632	3,029
前受金	1,110	1,620	2,079	2,183	2,472	3,137	4,018	4,873	6,759
その流動負債	494	470	511	737	520	1,055	1,048	1,396	1,631
<b>流動負債</b>	<b>2,520</b>	<b>2,685</b>	<b>3,106</b>	<b>3,733</b>	<b>5,101</b>	<b>6,367</b>	<b>6,853</b>	<b>8,312</b>	<b>12,789</b>
長期借入金	0	0	9	1	0	804	544	1,652	925
退職給付に係る負債	131	146	176	201	222	245	260	360	394
その他固定負債	181	66	66	82	102	150	159	114	137
<b>固定負債</b>	<b>313</b>	<b>213</b>	<b>252</b>	<b>285</b>	<b>324</b>	<b>1,200</b>	<b>963</b>	<b>2,127</b>	<b>1,457</b>
<b>負債合計</b>	<b>2,833</b>	<b>2,899</b>	<b>3,359</b>	<b>4,018</b>	<b>5,426</b>	<b>7,567</b>	<b>7,817</b>	<b>10,440</b>	<b>14,246</b>
資本金	498	505	507	510	514	517	525	528	528
資本剰余金	270	278	279	283	287	289	297	0	0
利益剰余金	1,142	1,520	1,874	2,393	2,665	3,229	3,520	2,827	3,633
自己株式	0	0	0	-100	-302	-384	-381	-467	-442
<b>株主資本</b>	<b>1,912</b>	<b>2,304</b>	<b>2,661</b>	<b>3,087</b>	<b>3,165</b>	<b>3,652</b>	<b>3,961</b>	<b>2,888</b>	<b>3,718</b>
その他の包括利益累計額	408	146	106	54	-20	-48	-21	83	393
新株予約権	0	0	18	30	54	62	64	71	77
非支配株主持分	0	0	0	0	0	18	11	150	210
<b>純資産合計</b>	<b>2,320</b>	<b>2,450</b>	<b>2,786</b>	<b>3,172</b>	<b>3,199</b>	<b>3,685</b>	<b>4,014</b>	<b>3,193</b>	<b>4,400</b>
<b>負債純資産合計</b>	<b>5,154</b>	<b>5,350</b>	<b>6,146</b>	<b>7,191</b>	<b>8,625</b>	<b>11,252</b>	<b>11,831</b>	<b>13,633</b>	<b>18,647</b>

出所 : SPEEDA 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	25/12
税金等調整前当期純利益	466	555	618	938	710	1,165	1,015	1,132	1,891
減価償却費	84	98	111	134	143	124	151	177	205
のれん償却額	28	10	22	24	23	23	43	129	240
売上債権の増減額	92	-73	52	-940	97	-235	346	-833	-2,374
未収入金の増減額	0	-10	-34	-123	-149	224	127	-97	-53
棚卸資産の増減額	-466	82	51	-181	-1,554	-721	256	1,192	-2,218
前渡金の増減額	-14	-167	-98	34	-19	-286	-383	-122	-1,536
仕入債務の増減額	461	-261	-141	296	801	255	-375	-156	-62
前受金の増減額	157	482	446	104	289	651	879	776	1,878
その他営業キャッシュフロー	-140	-281	-269	-122	-493	-76	-474	-442	-890
<b>営業活動によるキャッシュフロー</b>	<b>670</b>	<b>434</b>	<b>760</b>	<b>163</b>	<b>-151</b>	<b>1,125</b>	<b>1,586</b>	<b>1,755</b>	<b>-2,810</b>
投資有価証券の取得による支出	-108	-50	-35	-330	-194	0	-120	-51	-1
投資有価証券の売却による収入	30	79	93	69	61	379	0	223	259
有形固定資産の取得による支出	-99	-107	-82	-86	-110	-80	-227	-118	-199
無形固定資産の取得による支出	-27	-128	-84	-11	-13	-13	-77	-44	-59
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	-1,160	0
長期預け金の預入による支出	0	0	0	0	0	0	-169	169	0
その他投資キャッシュフロー	79	-18	27	-42	2	-5	-63	5	-83
<b>投資活動によるキャッシュフロー</b>	<b>-127</b>	<b>-297</b>	<b>-179</b>	<b>-401</b>	<b>-254</b>	<b>84</b>	<b>-658</b>	<b>-991</b>	<b>-90</b>
借入金の増減	-85	-38	-11	-8	491	594	-290	1,327	1,622
株式の発行による収入	29	14	2	6	7	4	2	0	0
自己株式の取得による支出	0	0	0	-100	-202	0	1	-1,248	15
配当金の支払額	0	0	-57	-114	-182	-180	-369	-328	-380
その他財務キャッシュフロー	-40	-20	0	0	-97	34	-13	-85	-20
<b>財務活動によるキャッシュフロー</b>	<b>-95</b>	<b>-43</b>	<b>-66</b>	<b>-216</b>	<b>17</b>	<b>453</b>	<b>-669</b>	<b>-335</b>	<b>1,238</b>
<b>フリーキャッシュフロー</b>	<b>543</b>	<b>137</b>	<b>581</b>	<b>-238</b>	<b>-406</b>	<b>1,209</b>	<b>927</b>	<b>763</b>	<b>-2,900</b>

出所: SPEEDA より戦略・アドバイザーズ作成

図表 10. 四半期業績推移 (単位: 百万円)

	12/23				12/24				12/25			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
<b>売上高合計</b>	<b>4,561</b>	<b>4,496</b>	<b>4,352</b>	<b>4,032</b>	<b>4,953</b>	<b>3,457</b>	<b>5,506</b>	<b>4,800</b>	<b>4,788</b>	<b>5,212</b>	<b>7,858</b>	<b>7,215</b>
(前年同期比)	36.7%	68.7%	37.5%	-9.4%	8.6%	-23.1%	26.5%	19.0%	-3.3%	50.8%	42.7%	50.3%
<b>VAD</b>	<b>2,531</b>	<b>2,033</b>	<b>2,129</b>	<b>2,273</b>	<b>2,838</b>	<b>1,908</b>	<b>1,884</b>	<b>2,944</b>	<b>2,321</b>	<b>2,973</b>	<b>3,679</b>	<b>4,793</b>
(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%	62.8%
<b>SI</b>	<b>1,881</b>	<b>2,196</b>	<b>1,975</b>	<b>1,523</b>	<b>1,823</b>	<b>1,293</b>	<b>2,727</b>	<b>1,162</b>	<b>1,986</b>	<b>1,481</b>	<b>3,479</b>	<b>1,591</b>
(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%	27.5%	36.9%
<b>自社開発</b>	<b>150</b>	<b>267</b>	<b>248</b>	<b>237</b>	<b>293</b>	<b>257</b>	<b>263</b>	<b>271</b>	<b>247</b>	<b>358</b>	<b>242</b>	<b>288</b>
(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%	-8.0%	6.2%
<b>海外</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>631</b>	<b>423</b>	<b>233</b>	<b>399</b>	<b>458</b>	<b>544</b>
(前年同期比)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-27.5%	28.5%
売上総利益	1,090	992	1,038	1,001	1,213	913	1,261	1,204	1,134	1,424	1,689	1,683
(売上総利益率)	23.9%	22.1%	23.9%	24.8%	24.5%	26.4%	22.9%	25.1%	23.7%	27.3%	21.5%	23.3%
・VAD	564	402	450	340	612	417	534	643	638	764	846	1,138
(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%	23.7%
・SI	445	355	387	478	407	354	409	278	304	301	590	285
(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%	16.9%	17.9%
・自社開発	82	235	202	183	195	142	109	151	120	224	102	133
(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%	42.2%	46.3%
・海外	-	-	-	-	-	-	210	132	71	135	151	127
(売上総利益率)	-	-	-	-	-	-	33.3%	31.3%	30.5%	33.8%	32.9%	23.4%
販売費及び一般管理費	672	783	736	844	782	996	972	1,120	908	965	939	1,264
<b>営業利益</b>	<b>418</b>	<b>209</b>	<b>302</b>	<b>156</b>	<b>430</b>	<b>-83</b>	<b>288</b>	<b>84</b>	<b>226</b>	<b>458</b>	<b>750</b>	<b>418</b>
(前年同期比)	85.8%	99.0%	25.1%	-53.2%	3.0%	-	-4.3%	-46.1%	-47.5%	-	159.7%	396.4%
(売上高営業利益率)	9.2%	4.7%	6.9%	3.9%	8.7%	-2.4%	5.2%	1.8%	4.7%	8.8%	9.5%	5.8%
営業外損益	-6	-18	-5	-40	382	10	1	-54	17	-24	99	55
<b>経常利益</b>	<b>411</b>	<b>191</b>	<b>296</b>	<b>116</b>	<b>813</b>	<b>-73</b>	<b>290</b>	<b>30</b>	<b>243</b>	<b>434</b>	<b>849</b>	<b>474</b>
(前年同期比)	49.7%	4.0%	17.0%	-65.7%	97.4%	-	-1.8%	-74.0%	-70.0%	-	192.3%	1470.8%
(売上高経常利益率)	9.0%	4.3%	6.8%	2.9%	16.4%	-2.1%	5.3%	0.6%	5.1%	8.3%	10.8%	6.6%
特別損益	0	0	0	0	0	13	12	47	0	0	0	-110
税金等調整前当期純利益	411	191	296	116	813	-60	302	77	243	434	849	364
法人税等	143	68	107	48	267	42	115	172	109	155	284	110
<b>当期純利益</b>	<b>268</b>	<b>122</b>	<b>188</b>	<b>67</b>	<b>545</b>	<b>-102</b>	<b>187</b>	<b>-95</b>	<b>134</b>	<b>278</b>	<b>565</b>	<b>253</b>
非支配株主に帰属する当期純利益	-9	-7	0	3	5	2	6	11	-6	16	20	9
<b>親会社株主に帰属する当期純利益</b>	<b>277</b>	<b>130</b>	<b>188</b>	<b>64</b>	<b>539</b>	<b>-105</b>	<b>180</b>	<b>-107</b>	<b>140</b>	<b>262</b>	<b>545</b>	<b>243</b>

出所: SPEEDA より戦略・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