

ユナイテッドグロウ | 4486 (東証グロース)

Company Report

2026年5月14日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ
伊藤 研一



業界屈指の高 ROE 企業への飛躍に期待

ユナイテッドグロウ（以下、同社）は、「中堅・中小企業の情報システム部門に最も影響のある会社となる」ことをビジョンに掲げ、コーポレート IT 部門に対して、タイムシェア型の IT サービスを提供する企業である。IT 人材不足や DX 推進の遅れといった課題を抱える従業員数 50 名～1000 名規模の中堅・中小企業に対し、「シェアード社員」という独自のアプローチで IT サービスを提供している。

「シェアード社員」とは、同社の正社員が顧客の求めに応じて、適宜チームを組み、コンサルティングを提供するサービスモデルである。顧客の要望に応じて、スキルレベルや専門性を配慮した最適なチームを組成する形態となっている。特筆すべき点は、売上総利益率（25/12 期は 46.7%）が極めて高く、70%前後の稼働率で、大手企業をターゲットとしている IT コンсалティング企業と同等の収益性を確保していることである。上述の企業と比較すると、中堅・中小企業をターゲットとしているため、単価を確保することが困難であるにもかかわらず、高収益性を実現している。

同社は、19/12 期以降、15%前後の増収を継続している安定成長企業である。10%前後の従業員数増加に加えて、継続的な値上げによって、着実に事業規模を拡大してきた。26/12 期の会社計画は、売上高 41.1 億円（前期比 17.1% 増）、営業利益 6.5 億円（同 16.4% 増）であり、価格改定の通期寄与に加えて、10%強の人員増加による事業拡大が期待される。ストラテジー・アドバイザーズでは、1) 前期の段階で顧客への新価格の適用が一巡しており、今期は通年で価格効果が期待されること、2) スキルレベルの上昇に伴うオーガニックな単価上昇が継続すること、3) 稼働調整の影響が和らぎ、従来通り 70%程度の水準まで稼働率が回帰する可能性があること、の 3 点を踏まえると、売上高の計画値は幾分保守的と思われる。

完成されたビジネスモデルを武器に、既存事業の成長を加速させる次なる一手を打つと同時に、今後は、配当を中心とした株主還元も積極的に行い、業界最高水準の ROE を実現することで、バリュエーションも上昇することが期待されよう。

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 (26/5/13)	640
年初来高値 (25/8/15)	721
年初来安値 (26/3/19)	617
52週高値 (25/9/25)	772
52週安値 (25/7/7)	595
発行済株式数 (百万株)	7.9
時価総額 (十億円)	5.1
EV (十億円)	2.0
自己資本比率 (25/12実績、%)	64.5
PER (26/12会予、倍)	10.4
PBR (25/12実績、倍)	2.3
配当利回り (26/12会予、%)	2.5
株価 (26/5/13)	640

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

日本基準-単体	売上高	前年比	営業利益	前年比	経常利益	前年比	当期利益	前年比	EPS	DPS
決算期	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)
21/12 (連)	2,075	19.8	289	33.5	294	35.7	198	24.5	26.9	6.0
22/12 (連)	2,335	12.5	324	12.0	324	10.1	238	20.2	31.2	8.0
23/12 (連)	2,667	14.2	392	20.9	392	21.0	305	28.2	39.1	11.0
24/12	2,967	-	395	-	411	-	384	-	48.9	12.0
25/12	3,514	18.5	560	41.7	561	36.4	410	6.9	52.1	28.0
26/12 会社予想	4,114	17.1	652	16.4	659	17.4	485	18.2	61.4	16.0

注：23/12 期まで連結決算、24/12 期以降は非連結決算

注：2025/7/1 に 1:2 の株式分割を実施。EPS および DPS は株式分割を考慮した数値。25/12 期に 30 円の特別配当を実施。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

目次

エグゼクティブサマリー.....	3
1. 遠回りを経たことで、完成度の高いビジネスモデルを確立	4
2. ITコンサルティング会社とは全く異なる IT コンサルティング会社	6
3. 模倣困難性は、社員の主体性に基づく自立した組織体制.....	8
4. 須田社長の苦労がビジネスモデルの原点である.....	9
5. 組織の成熟と共に、着実に事業規模を拡大	10
6. 既存事業のさらなる飛躍と ROE の上昇で株価は上昇へ	11
7. ESG・サステナビリティ.....	13
8. リスク要因	14

エグゼクティブサマリー

ユナイテッドグロウ (以下、同社) は、中堅・中小企業を対象に、「シェアード社員」という独自モデルで支援を行う IT サービス企業である。大企業向けの大型案件を中心とする一般的な IT コンサルティング会社とは異なり、従業員 50 名~1,000 名規模の企業が抱える、情報システム部門の人材不足や、DX 推進の遅れ、IT 運用の属人化といった構造課題に向き合っている。顧客企業には、フルタイムで専門人材を採用するほどではないが、外部ベンダーへの単発発注だけでは解決しない課題が多く存在する。同社は、この隙間に対し、必要な時に必要な分だけ IT 人材を提供することで、実務に深く入り込んだ継続支援を実現している。中堅・中小企業の裾野は広く、社内 IT 人材の不足は今後も続く可能性が高いため、今後も着実に事業拡大することが期待される。

同社の特徴は、時間単位のタイムチャージ制、前払いポイント制、そして 1 人の社員が複数顧客を横断して支援する運営形態を組み合わせることで、高い収益性と顧客利便性を両立している点にある。顧客は、毎月ポイントを購入し、それを消化する形でサービスを利用するため、その都度稟議を通す必要もなく、柔軟に相談することができる。加えて、担当人材のスキルレベルや稼働時間に応じて価格が設計されているため、顧客は必要に応じた料金で、専門性を活用できる。一方で同社にとっては、前払いによるキャッシュフローの良さ、営業活動への依存度の低さ、複数顧客にまたがる高効率な人材配置を実現することができ、それらが収益基盤を支えている。一般的な IT コンサルティング会社が高稼働率と高単価で利益を確保するのに対し、同社はより抑制された稼働率でも高い売上総利益率を確保しており、ビジネスモデルそのものに競争力が内在している。

さらに注目すべきは、このビジネスモデルが社員の主体性に基づく自立型組織によって支えられていることである。同社には典型的な営業部門や硬直的なスタッフィング機能がなく、現場のコンサルタントが、顧客との関係構築、契約拡張、案件遂行に主体的に関与する。社員同士がお互いのスキルや経験を理解し合い、必要に応じて助け合う前提があるため、顧客からの多様な要望に柔軟に対応しやすい。こうした組織文化は短期間では模倣しにくく、高い定着率や採用競争力にも繋がっている。この組織的優位性は業績にも着実に現れている。25/12 期は価格改定と人員増を背景に増収増益となり、平均稼働単価の上昇が成長を牽引した。支援先 1 社当たりの関与人数も拡大しており、顧客内でのプレゼンスが深まっていることがうかがえる。同社は 26/12 期も堅調な増収増益を見込んでおり、価格改定の通期寄与、シェアード社員のスキル向上に伴う単価上昇、稼働率の回復余地を踏まえると、その達成確度も極めて高いとみている。

中長期的な投資視点では、完成度の高い現在のビジネスモデルを土台に、どのように成長速度と資本効率を高めるかが最大の論点となろう。同社は創業 30 周年にあたる 2035 年に向けた長期ビジョンを掲げているが、株式市場で評価を切り上げるには、既存事業の着実な拡大に加え、対象地域の広域化、新サービスの創出、あるいは株主還元強化など、次の一手を具体化する必要があるだろう。前払いポイント制に支えられた良好なキャッシュフローとアセットライトな事業構造を踏まえると、ROE 改善余地は大きく、中期的には、業界屈指の高 ROE 企業への飛躍も可能であるとストラテジー・アドバイザーズでは考える。

リスク要因としては、技術変化への対応の遅れ、人材確保の難化、主要顧客である中堅・中小企業の経営環境悪化などが挙げられる。ただし、同社は創業来の試行錯誤を経て、顧客継続率、収益性、組織定着率の面で独自の強みを築いてきた。短期的に飛躍を遂げた IT コンサルティング企業と比較すると、やや地味な業績推移に見えるが、同社の模倣困難性は高く、中長期的な成長が期待される企業と言える。

1. 遠回りを経たことで、完成度の高いビジネスモデルを確立

タイムシェア型の IT サービスを提供

ユナイトアンドグロウ (以下、同社) は、「中堅・中小企業の情報システム部門に最も影響のある会社となる」ことをビジョンに掲げ、顧客企業のコーポレート IT 部門に対して、タイムシェア型の IT サービスを提供する企業である。IT 人材不足や DX 推進の遅れといった課題を抱える従業員数 50 名～1000 名規模の中堅・中小企業に対し、「シェアード社員」という独自のアプローチで IT サービスを提供している。

中堅・中小企業の支援に注力

中堅・中小企業の IT 人材不足は顕著であり、単発の戦略策定や、パッケージ化されたソリューションの提供だけでは、根本的な解決にならない。「究極の中堅・中小企業支援はその会社に入社すること」という価値観のもと、同社は、コーポレート IT 人材 (社内の IT 全般を支えるプロフェッショナルな役割) の提供を通じて、IT を活用した経営コンサルティングを実施している。

中堅・中小特化戦略の試練と成長基盤

他の IT コンサルティング各社は、高単価が見込める大手企業をターゲットとしているが、同社は中堅・中小企業を主なターゲットとしている。競合他社がターゲットとしない顧客にフォーカスしているが、この領域で事業拡大することは容易ではない。実際に、同社は、2005 年設立以降の 5 年間営業赤字が継続した。追い打ちをかけるように、リーマンショックといった外部環境の悪化の影響も大きく受けることとなった。

「シェアード社員」による柔軟支援体制

一方で、創業直後から厳しい状況であったが故に、実直な経営努力を続け、堅牢なビジネスモデルを確立するに至ったとストラテジー・アドバイザーズでは考える。一般的なコンサルティング会社は、準委任契約かつ、人月単価で数カ月～年単位の契約となっているが、同社は、「シェアード社員」という形態で時間単位のタイムチャージとなっており、1 人のコンサルタントが平均 3.2 社を担当している。数カ月～年単位の契約と比較して、予算に制約がある中堅・中小企業でも導入しやすいサービス形態となっている。また、シェアード社員のスキルレベル及び担当時間によって単価が決まる仕組みで、顧客側は無駄なコストを払うことなく、経営課題を解決してもらえる。

年間顧客継続率は 80%以上、インバウンド比率は 100%

2010 年の黒字転換以降、増収を継続しており、年間顧客継続率も 80%前後を維持している。また、顧客獲得チャネルは、WEB 集客が 53.7%、口コミが 46.3%を占めており、営業活動をしなくても自然流入で新規案件の獲得ができており、ビジネスモデルの完成度が極めて高い。

オーナー経営が支える長期成長力

なお、株主構成を見ると、資産管理会社や親族も含め、須田騎一郎社長の持分が 43%となっており、オーナー企業色が強い。この強固な経営基盤があるからこそ、須田社長は目先の利益にとらわれず、粘り強さと本質を追求する姿勢を存分に発揮することができたと言える。ストラテジー・アドバイザーズでは、参入障壁が低く競合企業も多い IT コンサルティング業界において、同社が長期にわたり安定成長を遂げてきたのは、まさにこの姿勢にあると考える。

中堅・中小市場開拓で成長持続

同社は、「UG ビジョン 30th」掲げ、2035 年までに社員数 1,000 人、売上高 100 億円、営業利益 20 億円、時価総額 300 億円を目標としている。年平均 15%増収を継続していく方針だが、従業員数 50～1,000 人未満の中堅・中小企業が約 9.8 万社 (令和 3 年経済センサス) 存在していることを踏まえると、今後も息の長い成長が期待される。完成度の高いビジネスモデルを武器に、今後の飛躍が期待される。

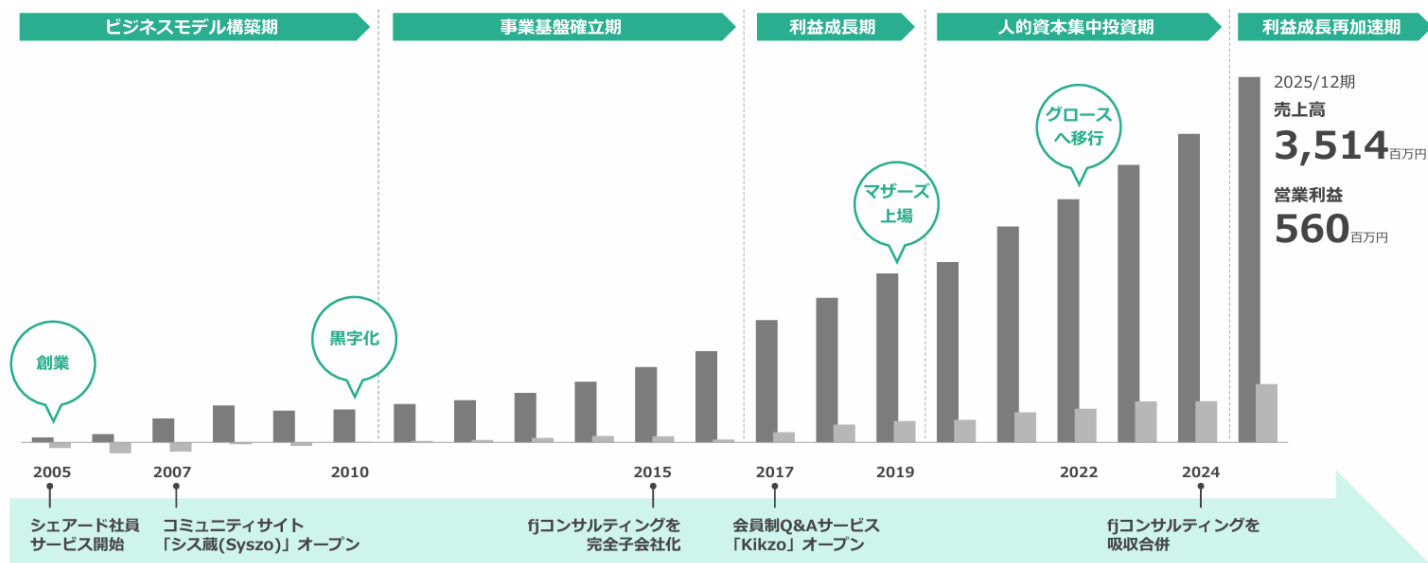
ユナイテッドグロウ | 4486 (東証グロース)

図表 1. 大株主の状況 (2025年12月時点)

氏名または名称	所有株式数 (株)	保有株式割合 (%)
エス・アセットマネジメント	2,000	25.12%
須田 騎一郎	1,277	16.05%
日本カストディ銀行	302	3.80%
岡 美恵子	187	2.36%
ユナイテッドグロウ従業員持株会	158	1.98%
横田 重夫	130	1.64%
須田 愛子	120	1.51%
MSIP CLIENT SECURITIES	118	1.49%
渡部 裕之	110	1.38%
BANQUE PICTET AND CIE SA RP ACTIONS MARCHES DEVELOPPES SMALL AND MID CAP	107	1.35%
計	4,512	56.67%

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 2. 設立以来の業績推移と沿革



出所：会社資料

2. IT コンサルティング会社とは全く異なる IT コンサルティング会社

**コンサル業界：人材獲得力が支える
高稼働率・高収益成長モデル**

同社のビジネスモデルは、極めてユニークである。一般的な IT コンサルティング会社の売上高は、コンサルタント数×単価×稼働率で構成される。ペイカレント（6532、東証プライム）、ノースサンド（446A、東証グロース）、ライズ・コンサルティング・グループ（9168、東証グロース）といった高成長を遂げている企業は、アクセンチュア（ACN、NYSE）やデロイトといった大手コンサルティングファーム出身者に対して、10～15%高い報酬を提供し、その分、高稼働率を実現することで収益性を確保し、さらなる採用という好循環によって、高成長を遂げてきた。各社の稼働率は 90%前後と高水準で売上総利益率も 50%前後と高い。

**ユナイテッドグロウ：低稼働率でも
高収益を実現**

一方で、ユナイテッドグロウは、「シェアード社員」という独自の手法によって、IT コンサルティング企業に比肩する売上総利益率（25/12 期は 46.7%）を実現している。特筆すべき点は、70%前後の稼働率で、これらの企業と同等の収益性を確保していることである。上述の大手企業をターゲットとしている IT コンサルティング企業と比較すると、中堅・中小企業をターゲットとしているため、単価を確保することが困難であるにもかかわらず、高収益性を実現している。

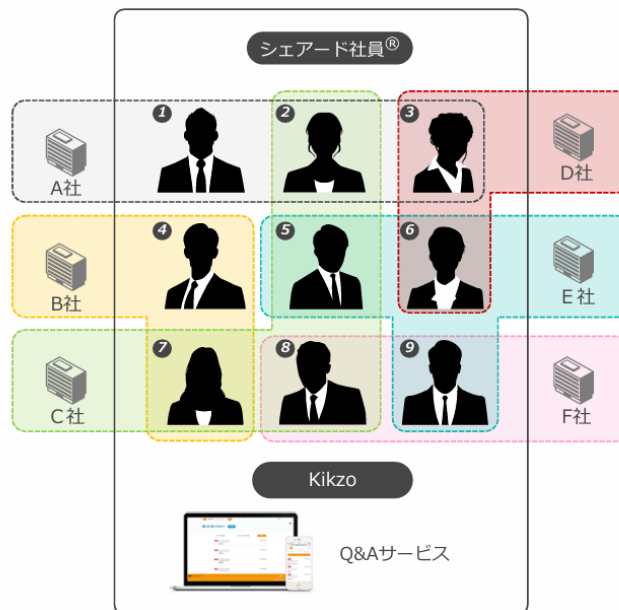
柔軟なチーム編成で顧客課題に対応

「シェアード社員」とは、同社の正社員が顧客の求めに応じて、適宜チームを組み、コンサルティングを提供するサービスモデルである。一般的なコンサルティング企業は、パートナー等のマネジメント層を除くと、複数のプロジェクトに関与している人は限定的であるが、同社の場合、顧客の要望に応じて、スキルレベルや専門性を配慮した最適なチームを組成する形態となっている。

スキル等級別の単価設定

スキルレベルは、ハードスキルとソフトスキルに大別され、前者は、IT 戦略、セキュリティ、クラウドテクノロジーといった 23 項目の要素で構成されている。後者は、法人理解力やコミュニケーション力といった 5 項目の要素で構成されている。これらの構成要素を組み合わせ、各コンサルタントをレベル 1～6 にランク付けし、そのレベルに応じた時間単価を設定する仕組みとなっている。また、顧客当たりの稼働時間数/月に応じて、掛け目が変わる仕組みとなっており、より少ない時間で対応した場合、時間当たりの単価が高まる仕組みとなっている。

図表 3. シェアード社員



出所：会社資料

ユナイテッドグロウ | 4486 (東証グロース)

高粗利を生む独自課金モデル

このビジネスモデルを可能にしているのが、ICカードのSuica等を参考にした前払いポイント制である。顧客は、基本契約を結び、毎月定額で「ポイント」を購入（5年間のデポジット）し、そのポイントを消化する形でコンサルティングサービスを受ける。購入済みのポイントを消化するため、顧客はその都度稟議を通す必要もなく、かつ、必要なことだけを相談することができる。稼働率が低いものの、高い売上総利益率を実現しているのは、ポイント消費による時間当たりのタイムチャージの生産性が極めて高いからと言えよう。

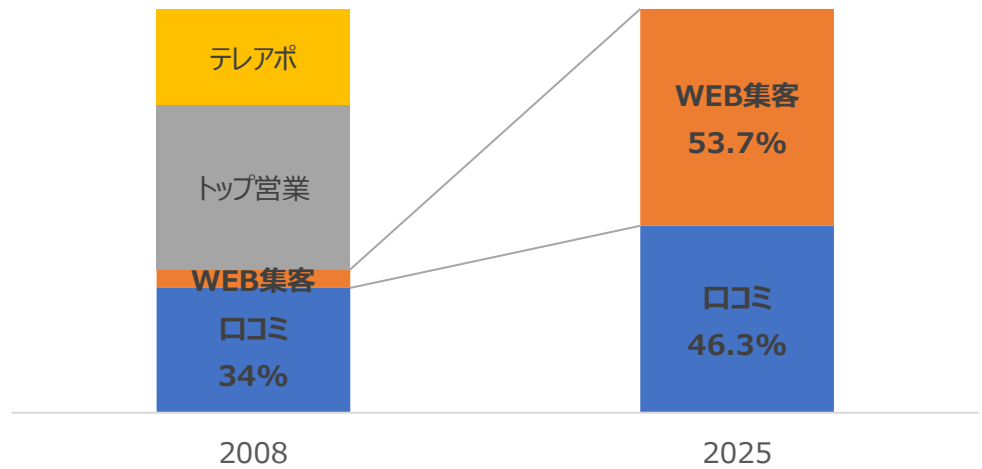
対応エリア限定で高生産性を実現

また、本社から50分圏内の首都圏エリアにフォーカスしている点にも特徴がある。複数の顧客に対して、時間当たりのタイムチャージで働く同社のコンサルタントは、自分の勤務時間を最大限活用して、付加価値を高める必要がある。顧客が遠方の場合、移動に時間を多くとられ、生産性が低くなってしまいが、顧客を首都圏エリアに限定することで、生産性の高いオペレーションが可能となっている。

インバウンド型で高効率受注

加えて、営業や提案活動をせず、インバウンド集客モデルで、顧客獲得を実現している点も大きな差別化要因となっている。一般的なコンサルティング会社の場合、大企業を顧客にしている分、営業や提案活動にかかる時間コストが大きい。複数社のコンペになるケースも多く、労力をかけた提案が通らず、準備に要した時間が sunk cost になってしまう。一方で、同社の場合、インバウンド集客によって無用の提案活動自体を回避できているため、営業面での sunk cost が極めて低い。さらに、コーポレート IT 部門の悩みに対して多角的に対応できる強みや前払いポイント制という仕組みが相まって、顧客との商談となったら、受注する確率が高いサービス体系となっている。

図表 4. 顧客獲得チャネルの変化：インバウンド比率が 100%



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

3. 模倣困難性は、社員の主体性に基づく自立した組織体制

自立組織が生む柔軟対応力と差別化

同社の強み（模倣困難性）は、社員の主体性に基づく自立した組織によって、さまざまな要望に対応可能なフレキシブルな体制を確立していることである。一般的なコンサルティング企業は、営業部門やスタッフィング部門、あるいは、パートナーという役職者を中心に、各プロジェクトのアサインメンバーを考え、稼働可能人員の中からチームを組んで、コンサルティングサービスを提供する。上述の通り、ITコンサルティング企業は、稼働率を上げるべく、営業やスタッフィング部門が各コンサルタントのプロジェクト期間を把握し、既存のプロジェクトが終われば、すぐに次のプロジェクトへアサインする。

現場主導で高単価化推進

一方で、同社は営業やスタッフィング部門は設置しておらず、現場主義の徹底による好循環を確立している。顧客との契約交渉権限を各コンサルタントが有し、インセンティブ報酬は獲得した売上総利益の10%と厳密に定義されている。そのため、各コンサルタントは、誰かに指示されることなく、自主的にスキルアップを行い、契約単価を上げることで売上総利益を増やそうとする。

透明性の高い評価制度で高定着率

また、特定の上長は置かず、従業員同士が互いに仕事を紹介し合う体制をとっている。従業員同士が勤務時間内に自己紹介や情報交換を実施することを促し、多様なスキルを持つ社員同士がお互いを助け合う関係性を構築できるような仕組みとなっている。同社の基本報酬は、コンサルティングフィー（売値）と、社内カルチャーへの貢献（スタンス）を点数化して決定している。全社員の売上高や売上総利益が公開されており、透明性の高い評価制度となっている。これらの強みは、91.3%という定着率に顕著に表れている。人材の流動性が極めて高い同業界において非常に高い数値と評価できよう。

社員成長と高収益を両立する組織運営

なお、ストラテジー・アドバイザーズでは、ポイント制による時間当たりのタイムチャージによって、稼働率を抑制しつつ、売上総利益率を確保していることも、自立した組織構築において、ポジティブに作用していると考えられる。稼働率を高水準に維持しようとする、収益意識が高くなり過ぎ、自己研鑽や、社員同士のコミュニケーションに割く時間を確保することが難しい。結果、社員同士が助け合うという風土を醸成することが難しくなり、離職率の上昇に繋がる。同社の場合、稼働率が70%弱と低い分、社員同士でコミュニケーションを取る機会を創出できている。そのため、顧客から新たな要望があった場合、普段からコミュニケーションを取っている社員同士で、それぞれのスキルや経験をベースに最適な人材に声をかけ、参画してもらうことが可能な仕組みとなっている。

長年培った組織文化が参入障壁に

同社は、創業来、5期連続の営業赤字となり、短期間で急成長を遂げたITコンサルティング企業と比較しても多くの苦労を経てきた。苦しい期間においても、フリーランス活用や外部委託は行わず、正社員のみで、お互いを助け合いながら、今日の組織体制を構築したことが同社の模倣困難性と言えよう。現在でも、社長主催の意見交換会を年間40回以上実施したり、社員総会や、社員同士のコミュニケーションの場を多数設けたりすることで、組織としての強みを磨き続けている。仮に、後発企業が同社と同様のビジネスモデルで参入したとしても、正社員を中心に、定着率を抑制し、顧客の要望にフレキシブルに対応できる体制を構築するのは容易ではない。

4. 須田社長の苦労がビジネスモデルの原点である

須田騎一郎社長の生い立ち

須田騎一郎社長は 1966 年生まれの企業家である。映画や小説の影響を受け、大企業へ就職せず小説家や映画監督といった文化芸能の道に進む人の多い早稲田大学文学部に進学した。学生時代は、高揚会（早稲田精神を伝播するサークル）や、E.S.S（English Speaking Society）に所属。バブル絶頂期で大学がレジャーランド化しており、学業そっこのけで遊んでも優良企業に就職できるような生活に強い違和感を覚え、大学 3 年生で退学した。そもそも大企業に就職する気はなかったので、大学を卒業する必要もないと考えたようだ。

親孝行を胸に新聞配達で修行

退学後、文化芸能や報道の世界に進むことを考えていたが、中学生のころから論語などの儒教を学んでいたこともあり、親孝行の重要性も感じていた。父親が従業員 20 人ほどの電話設備の販売会社を経営していたことから、父親に何かあっても自分が会社を継げるよう精神的に修行することが不可欠であると考え、新聞配達の仕事をスタートした。

危機感を糧に 30 歳で初の起業

しかし、配達の仕事をする中で、自堕落な生活から抜け出せなくなっていき先輩を目の当たりにし、このままでは這い上がれなくなってしまうという強い危機感を抱き、仕事を転々とした。そして、30 歳の時に Q&A 株式会社を創業した。手持ち資金は 50 万円程度だったが、知人に 4,950 万円出資してもらい、IT のテクニカルサポートを提供する事業を開始した。

大企業出資を受けテクニカル支援事業拡大

事業は順調に拡大し、ダイワボウホールディングス（3107、東証プライム）や横河電機（6841、東証プライム）といった大企業も出資した。転機となったのは、横河電機の子会社が運営していた出張サポート事業の買収である。コールセンターを中心としたテクニカルサポートに加えて、訪問ベースのサポート事業を傘下に収めたが、この事業が赤字であり、連結でも赤字に転落した。また、追い打ちをかけるように、IT バブル崩壊とそれに伴う主要顧客の倒産によって、業績が一段と悪化した。

買収失敗と IT バブル崩壊で経営危機

業績は低迷を続け、社長退任も考えたが、ここで諦めてはいけないという強い信念のもと、倒産した主要顧客のサービスブランドを別の会社に引き取らせ、何とか事業継続に繋げた。役員報酬 0 円とし、持株をベンチャーキャピタルに売却して、食い繋ぎ、赤字転落から約 3 年で再度黒字化を実現した。

執念の事業継続で赤字転落から黒字化

その後、業績が安定してきたタイミングで、大企業出身者に経営を任せたいほうが良いと判断し、社長を退任した。新たな事業アイデアがあったわけではなく、手持ち資金も 1,500 万円ほどしかない中で、再度起業にチャレンジすることとなった。退任する際に、Q&A の社員が自分についてこないように、Q&A で失敗した中小企業向けの IT サポート事業を始めると宣言し、1 人社長として再スタートを切った。これが、ユナイトアンドグロウの創業のきっかけである。

1 人社長として再出発し新会社を創業

Q&A 時代に、ビックカメラ（3048、東証プライム）やヨドバシカメラ等から、中小企業を紹介してもらい、スタッフを送り込んで IT 支援をしていたが、さまざまな相談が持ち込まれる様子を目の当たりにし、困っている顧客が多いと感じた。この状況を抜本的に解決するためには、顧客訪問だけでは不十分であり、社員の代わりに提供することだと考え、「シェアード社員」というサービスの提供を決めた。

同社のビジネスモデルは、多感期に儒教を学んだことや、須田社長のこれまでの苦労、そして、顧客の課題を抜本的に解決するという強い信念の上に成り立っている。今後、中小企業支援で国内ナンバーワンの会社へと飛躍すべく、須田社長は新たなチャレンジに突き進んでいる。

5. 組織の成熟と共に、着実に事業規模を拡大

ユナイテッドグロウは安定成長企業

同社は、19/12期以降、15%前後の増収を継続している安定成長企業である。10%前後の従業員数増加に加えて、継続的な値上げによって、着実に事業規模を拡大してきた。一方で、売上高が数百～数千億円規模のITコンサルティング会社が20～50%増収の高成長を遂げていることを踏まえると、相対的に物足りないという見方もあろう。

組織成熟を優先した堅実な成長戦略

しかし、ストラテジー・アドバイザーズでは、同社の堅牢なビジネスモデルを確立する上で、あえて健全な成長ペースを持続してきたことが極めて重要であると捉えている。上述の通り、同社の強みは、主体性に基づく自立した組織体制にあり、短期的に人員数を増やすことなく、組織の成熟に沿った成長を遂げたことが完成度の高いビジネスモデルの確立に繋がったと考える。

値上げ浸透で過去最高益を更新

25/12期業績は、売上高35.1億円(前期比18.5%増)、営業利益5.6億円(同41.7%増)で、過去最高益更新かつ大幅増益となった。特筆すべき点は、シェアード社員の稼働時間当たりの売上高(平均稼働単価)で、Q4は前年同期比で19.1%増の10,251円まで上昇した。同社は、2025年4月より新規顧客に対して値上げ(約20%)を行うと同時に、既存顧客に対しても段階的に新価格を適用しており、期末にかけて平均稼働単価が上昇した。なお、新料金の適用に伴い、一部の既存顧客で、稼働時間の調整が行われたことから、Q4の稼働率は64.4%(前年同期は70.3%)まで低下した。一般的に値上げを実施した際は、売上総利益率が上昇するが、25/12期は、稼働時間の調整がオフセットし、売上総利益率は前年並みとなった。

顧客深耕進展で支援規模拡大

主要KPIであるシェアード社員数の推移は、前期比32名増の274名となり、実質支援社数は、433社(前期比9.6%増)となった。シェアード社員数が13.2%増加しているのに対して、実質支援社数は9.6%の増加に留まっているが、1社当たりの担当人数は増加しており、支援先の規模が大きくなっている模様。実際に、21/12期Q4の1社当たりの担当人数は3.0人であったが、25/12期Q4では3.7人まで増加している。スモールスタートし、顧客との信頼醸成とともに取引規模が拡大する同社のビジネスモデルが奏功していると言える。

組織力と仕事の魅力で低採用コスト実現

なお、25/12期の販売管理費は期初計画対比で95.5%の消化に留まった。リファールやアルumnの増加によって、採用コストの抑制が効いている点は注目に値する。対照的に、ITコンサルティング各社は、人材紹介会社に30～50%程度の手数料を払い、採用を強化している状況だ。同社の強みである組織体制や、中堅・中小企業の悩みを包括的に解決していく仕事の面白さを提供できる点は、人材確保において大きなアドバンテージだろう。

価格改定効果で26/12期も堅調成長継続

26/12期の会社計画は、売上高41.1億円(前期比17.1%増)、営業利益6.5億円(同16.4%増)と堅調な推移を見込む。売上高は、価格改定の通期寄与に加えて、10%強の人員増加を見込んでいる。なお、ストラテジー・アドバイザーズでは、1)すでに前期の段階で、新価格の適用が済んでおり、今期は通年で価格効果が期待されること、2)スキルレベルの上昇に伴うオーガニックな単価上昇が継続すること、3)稼働調整の影響が和らぎ、従来通り70%程度の水準まで稼働率が回帰する可能性があること、を踏まえると、売上高の数字は幾分保守的と推察している。

先行投資強化で独自成長モデルを加速

利益面に関しては、売上総利益率が49.4%まで上昇する一方で、例年以上に販売管理費が増加(前期比3.0億円増)する想定。同社は、人材採用・育成関連費用や、ブランディング強化の先行投資を見込んでいる。将来的には、採用コストを使わずとも人材が集まっていく魅力ある会社にしていきたいと考えており、ITコンサルティング各社とは全く異なるビジネスモデルによる成長に大いに期待したい。

6. 既存事業のさらなる飛躍と ROE の上昇で株価は上昇へ

株価評価は割安圏に低迷

同社の株価は、上場来概ねボックス圏内の推移となっており、利益成長とともにバリュエーションが切り下がっている。PER は 10 倍まで低下しており、15 倍前後で評価されている IT コンサルティング会社と比較しても割安な水準となっている。IPO 段階で、競争力の高いビジネスモデルは一定程度株価に織り込まれおり、上場来の安定成長だけでは相対的に物足りないことが背景にある。

外部環境悪化や生成 AI 懸念が株価重荷

加えて、金利上昇に伴う東証グロース指数の低迷や、生成 AI の台頭に伴う競争力の低下懸念、さらに 2022 年以降は採用難・賃上げ圧力や物価高騰等の影響で中小企業の倒産件数が増加していること等の外部環境変化も、株価の頭を重くしている要因と言える。

時価総額 300 億円へ成長戦略の進化課題

同社は、「UG ビジョン 30th」を掲げ、2035 年までに売上高 100 億円、営業利益 20 億円を実現し、時価総額を 300 億円まで上昇させることを中期的な目標としている。売上高は年平均 15% 成長を継続していく方針。同社の競争力の高いビジネスモデルや、従業員数 50~1,000 人未満の中堅・中小企業が約 9.8 万社存在していることを踏まえると、今後も安定的に利益成長を遂げる可能性は高い。一方で、今日までの株価推移を踏まえると、既存事業の延長だけでは、バリュエーションが上昇する可能性は低い。時価総額 300 億円を実現するためには、大きな変化が不可欠であると戦略・アドバイザーズでは考える。具体的には、1) 首都圏に特化している対象市場を日本全国の主要都市まで拡大させ、事業拡大ペースを高めること、2) 特化型サービスとして提供している内製開発や IT インフラ、会計 IT 等の領域で、収益性が高く、成長性も高い新サービスの提供を開始すること、3) M&A による非連続的な成長、などが考えられる。

高キャッシュフロー創出力支える安定還元方針と財務基盤

なお、同社は、株主還元方針として、配当性向 30% を目標に、DOE (株主資本配当率) 5% を目安とした安定配当継続を掲げている。同社の前払いポイント制のビジネスモデルは、入金が先にくるため、キャッシュフローが極めて良い。実際に、前払いされたポイントの合計である契約負債は、25/12 期の時点で 7.0 億円となっており、同社の営業キャッシュフローは、税引後当期純利益 + 契約負債の増加額 (每期 1.0 億円前後) で説明できる。また、成長投資の中心は、人材投資であり、固定資産等の投資が不要なアセットライトなビジネスモデルであることを踏まえると、株主資本比率 64.5% は高すぎるという見方も市場にはあるようだ。

高 ROE と積極還元が株価上昇の鍵に

同社は、M&A や LP 投資も積極的に実施していく方針であるが、今後、従前以上に積極的な株主還元を実施し、競合他社よりはるかに高い ROE を実現していくことも株価を上昇させる 1 つの手段と言える。実際に、PBR が 5.0 倍を超えているベikalent は、配当性向 40% に加えて、機動的な自社株買いを実施している。ノースサンドは、25 年 11 月上場時の公募増資によって、90 億円調達したため、適正な ROE を算出するためには、27/11 期の業績を待つ必要があるが、会社計画の業績から算出した今期予想ベースの ROE は 30% を超える水準となる見込みであり、配当性向 30~40% を目安に株主還元を実施していく方針である。

高収益モデル磨き込みで業界最高 ROE へ

なお、戦略・アドバイザーズでは、既存事業の収益性が高く、人材関連を中心とした成長投資の投資リターンが高いことを考慮すると、M&A より既存事業の成長投資を優先すべきであると考え。ベikalent を筆頭に、収益性が高い IT コンサルティング会社は、M&A をすることなく、既存事業だけで高成長を遂げた企業が多い。これらを踏まえると、同社のエクイティストーリーは、完成されたビジネスモデルを武器に、既存事業の成長を加速させる次なる一手を打つと同時に、株主還元を強化し、業界最高水準の ROE を実現する企業へと飛躍することであると言える。

ユナイテッドグロウ | 4486 (東証グロース)

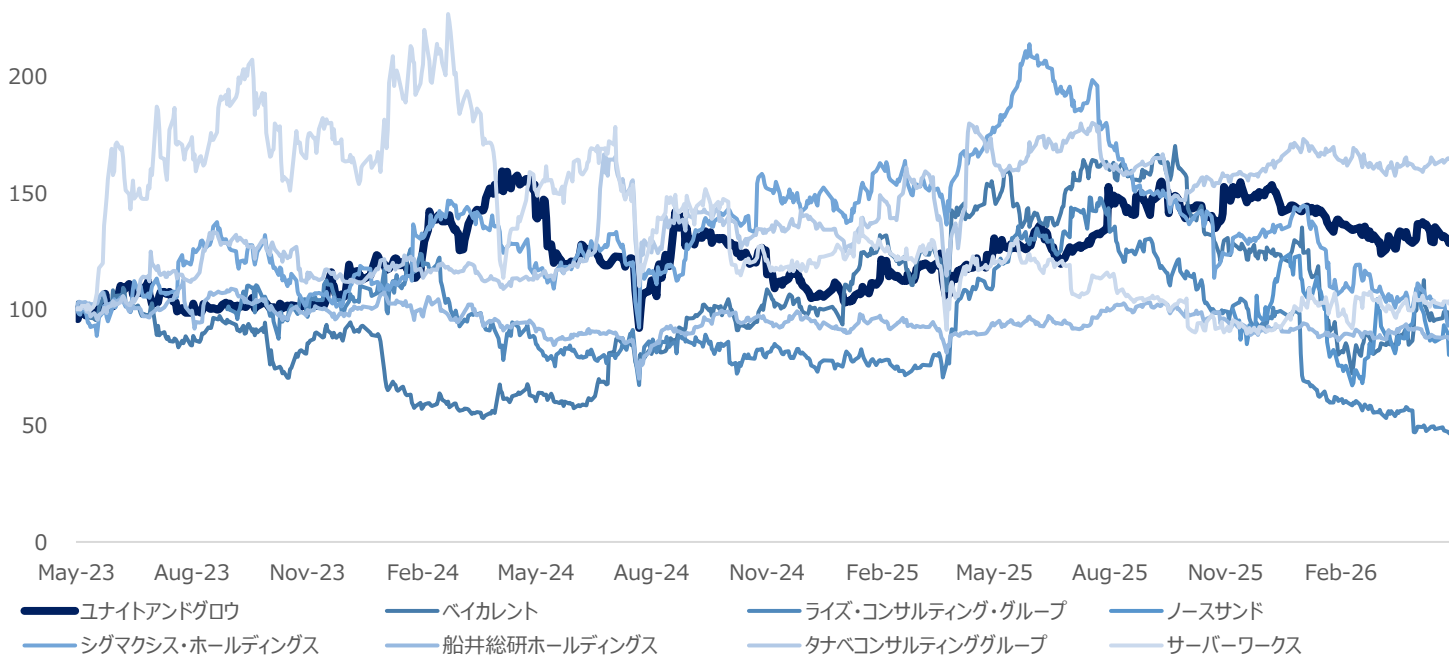
図表 5. バリュエーション一覧

証券コード	企業名	決算期	株価 (5/13) (円)	時価総額 (5/13) (百万円)	PER 会社予想 (倍)	PBR 直近実績 (倍)	ROE 会社予想 (%)	企業価値 /EBITDA 直近実績 (倍)	配当 利回り 会社予想 (%)	株主資本 比率 直近実績 (%)	ネットD/E レシオ 直近実績 (倍)	株価過去 1年比 (%)	株価過去 3年比 (%)
4486	ユナイテッドグロウ	25/12期	640	5,060	10.4	2.3	21.7	3.2	2.5	64.5	0.0	5.1	8.0
6532	ベikalent	26/2期	5,168	784,782	16.0	6.7	41.1	13.5	2.5	74.3	0.1	-37.5	-2.7
9168	ライズ・コンサルティング・グループ	26/2期	399	9,644	14.7	1.3	9.2	4.7	5.3	75.7	0.2	-57.2	-
446A	ノースサンド	26/1期	1,179	81,351	12.7	4.9	38.9	11.8	2.8	75.3	0.0	-	-
6088	シグマクス・ホールディングス	26/3期	575	46,908	10.5	3.3	31.3	6.6	4.5	83.6	0.0	-47.0	-5.4
9757	船井総研ホールディングス	25/12期	1,101	100,064	15.3	3.9	25.4	9.0	4.4	74.7	0.0	-7.4	-13.0
9644	タナベコンサルティンググループ	25/3期	730	23,623	22.3	2.2	10.0	9.8	3.6	74.4	0.0	-3.1	62.4
4434	サーバーワークス	26/2期	2,031	15,057	17.2	1.5	9.3	6.0	1.5	48.1	0.1	-13.6	4.1

出所：Speeda よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 6. 相対株価推移

250 2023/5/15=100



注 1：2023 年 5 月 15 日終値を 100 として算出

注 2：ベikalentは 2023 年 9 月 12 日、ノースサンドは 2025 年 11 月 21 日の終値をそれぞれ 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

7. ESG・サステナビリティ

ガバナンス体制

ユナイテッドグロウは、監査役設置会社であり、取締役 6 名のうち、2 名が独立社外取締役である。コーポレートガバナンス・コード（原則 4-8）は、グロース市場の場合少なくとも 2 名以上選任すべきと定めており、原則を充たしている。女性取締役は 1 名である。社内取締役として、管理本部長の岡美恵子氏が 2011 年より取締役に就任している。監査役は、4 名中 4 名が独立社外監査役である。女性役員（取締役・監査役）の割合は 20.0%である。

グロース市場上場企業は、コーポレートガバナンス・コード基本原則の遵守と遵守しない場合の説明が求められるが、同社は全て実施している。なお、創業者でもある須田社長が株式の 42.7%（資産運用会社、親族保有分含む）を保有している。

図表 7. 取締役・監査役のスキルマトリクス（2026 年 3 月 25 日時点）

氏名	肩書	企業経営	財務・会計	内部統制・ガバナンス	組織・人材	事業知見
須田 騎一郎	取締役社長	●			●	IT・マーケティング
高井 庸一	取締役	●			●	マーケティング
岡 美恵子	取締役		●	●	●	
齋藤 智芳	取締役				●	IT
平林 由義	社外取締役	●	●			IT
古我 知史	社外取締役	●				コンサルティング
肥後 一雄	常勤社外監査役			●		人事
依田 修一	社外監査役			●		法務
鈴木 雅子	社外監査役	●		●	●	人事
竹下 慶之	社外監査役			●		IT

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

サステナビリティ体制

現状、サステナビリティに関する基本方針等は定めておらず、サステナビリティ関連のリスク及び機会を、その他の経営上のリスク及び機会と区別せず一体的に監視及び管理している。また、リスク管理については、リスク管理規程を定め、各部門長が潜在リスクの想定並びに顕在リスクの把握及び管理を行い、コンプライアンス・リスク委員会にてリスクを網羅的・統括的に管理している。コンプライアンス・リスク委員会は、取締役社長を委員長とし、常勤取締役、常勤監査役、執行役員、本部長及び副本部長が出席しており、四半期に 1 回以上開催するほか、必要に応じて臨時に開催している。

人的資本戦略

同社は、人材を確保・育成し定着率を高めることが長期安定的な事業成長のための重要な課題であると考えている。学習環境を充実させる具体的な取り組みとしては、案件を自律的に決める組織風土の醸成、UG アカデミー（社内大学）のカリキュラムの充実や、外部の知見を利用した実践的な研修の活用、社員主催の勉強会や交流会、経験のシェアから学びを得る小グループ活動等が挙げられる。

社内環境については、社員同士の交流スペースやリモートワーク設備を有するオフサイトセンターの設置、育児・介護休業制度や短時間勤務制度の拡充等の整備が行われている。さらに、社宅制度の導入、株式報酬制度を含む処遇の向上、キャリアパスの多様化、経営陣との対話なども実施されている。このように、人材の育成及び社内環境整備について、具体的な取り組みを行っているものの、具体的な目標は設定していない。

女性管理職比率は全国平均を上回る

管理職に占める女性労働者の割合は、23.1%、男性労働者の育児休業取得率は、100.0%である。労働者の男女の賃金の格差は、全労働者 73.0%、正規雇用労働者 72.6%、パート・有期労働者は 124.3%である（2025年12月末）。厚生労働省の雇用均等基本調査によると、女性管理職割合の平均は 12.3%（2024年度）であり、全国平均を上回る。同省の賃金構造基本調査によると、男女間賃金格差（男性を100とした場合の女性の給与）は 76.6%（2025年）であり、全労働者ベースでは全国平均をやや下回る。

8. リスク要因

技術変化のリスク

IT業界は、変化が早く、既存の技術やノウハウが急速に陳腐化し、収益性の低下や顧客離れが発生するリスク。

顧客の倒産リスク

主要顧客である中堅・中小企業は、大企業と比較すると財務健全性に乏しく、金利上昇や物価高等の不可避な変化に耐えられず、倒産に至る可能性がある。その場合、同社の業績に悪影響を与えるリスク。

人的リソースのリスク

IT人材不足に伴い、採用環境は厳しく、人材の確保が困難となった場合、サービス品質の低下や、事業規模拡大に対応できなくなるリスク。

ユナイテッドグロウ | 4486 (東証グロース)

図表 8. 四半期セグメント別損益計算書 (単位: 百万円)

決算期	22/12				23/12				24/12				25/12			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
売上高合計 (前年同期比)	565	578	592	599	571	650	701	744	687	716	754	808	770	857	921	965
情シス総合 (前年同期比)									654	680	713	757	687	772	831	881
内製開発 (前年同期比)									33	36	42	51	54	50	53	50
ITインフラ (前年同期比)									-	-	-	-	63.6%	38.9%	26.2%	-2.0%
コーポレートIT総合支援 (前年同期比)	509	527	529	528	513	583	623	688	654	680	713	757				
コーポレートIT内製開発支援 (前年同期比)	17	18	19	22	22	30	37	34	33	36	42	51				
キャッシュレスセキュリティ・コンサルティング (前年同期比)	39	34	44	50	36	38	41	23								
インソーシング事業 (前年同期比)	526	545	548	550												
セキュリティ事業 (前年同期比)	39	34	44	50												
売上総利益 (売上総利益率)	286	284	295	253	272	315	347	370	336	321	348	372	361	396	450	433
販売費及び一般管理費	196	192	195	210	205	237	239	231	250	256	222	254	235	258	275	312
営業利益 (前年同期比)	90	91	99	42	66	77	107	139	85	65	126	118	125	137	175	121
(売上高営業利益率)	16.0%	15.8%	16.8%	7.1%	11.7%	12.0%	15.4%	18.7%	12.5%	9.1%	16.7%	14.6%	16.4%	16.0%	19.0%	12.6%
営業外損益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	15	0	0	0	0	0	0
経常利益 (前年同期比)	90	91	99	42	66	78	107	139	86	80	126	118	126	138	174	122
(売上高経常利益率)	16.0%	15.9%	16.8%	7.1%	11.7%	12.0%	15.4%	18.7%	12.6%	11.2%	16.7%	14.6%	16.4%	16.1%	19.0%	12.6%
特別損益	0	0	0	0	0	0	0	29	0	96	0	0	0	0	0	0
税金等調整前当期純利益	90	91	99	42	66	78	107	168	86	177	126	118	126	138	174	122
法人税等	24	23	25	11	18	19	29	47	22	17	45	38	35	34	44	35
当期純利益 (前年同期比)	66	68	73	30	48	58	77	120	64	159	80	79	91	103	130	86
	33.3%	54.9%	-0.3%	-1.2%	-26.7%	-14.1%	5.9%	293.6%	32.4%	-	-	-	-	-35.3%	61.4%	8.0%

注: 24/12 期 Q1 まで連結決算、Q2 からは非連結決算

出所: 会社資料および Speeda よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ユナイテッドグロウ | 4486 (東証グロース)

図表 9. 損益計算書 (単位 : 百万円)

決算期	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12	25/12	26/12 会計
売上高	1,388	1,624	1,732	2,075	2,335	2,667	2,967	3,514	4,114
(前期比)	-	17.0%	6.7%	19.8%	12.5%	14.2%	-	18.5%	17.1%
情シス総合							2,804	3,171	3,461
(前期比)							-	13.1%	9.2%
内製開発							162	207	252
(前期比)							-	27.9%	21.8%
ITインフラ							-	135	208
(前期比)							-	-	53.9%
会計IT							-	-	190
(前期比)							-	-	-
コーポレートIT総合支援						2,407	2,804		
(前年同期比)						-	-		
コーポレートIT内製開発支援						123	162		
(前年同期比)						-	-		
キャッシュレスセキュリティ・コンサルティング						137	-		
(前年同期比)						-	-		
インソーシング事業	1,181	1,412	1,598	1,918	2,168				
(前年同期比)	19.2%	19.6%	13.2%	20.0%	13.0%				
セキュリティ事業	207	211	134	156	166				
(前年同期比)	12.5%	1.9%	-36.5%	16.4%	6.4%				
売上総利益	610	762	804	1,014	1,119	1,305	1,379	1,641	2,033
(売上総利益率)	44.0%	46.9%	46.5%	48.9%	47.9%	48.9%	46.5%	46.7%	49.4%
販売費及び一般管理費	439	556	588	724	795	913	983	1,081	1,381
営業利益	171	205	216	289	324	392	395	560	652
(前期比)	-	20.1%	5.5%	33.5%	12.0%	20.9%	-	41.7%	16.4%
(営業利益率)	12.3%	12.7%	12.5%	13.9%	13.9%	14.7%	13.3%	15.9%	15.9%
営業外収益	5	0	0	5	0	0	17	3	
営業外費用	0	14	0	0	0	0	0	2	
経常利益	176	191	216	294	324	392	411	561	659
(前期比)	-	8.5%	13.4%	35.7%	10.1%	21.0%	-	36.4%	17.4%
(売上高経常利益率)	12.7%	11.8%	12.5%	14.2%	13.9%	14.7%	13.9%	16.0%	16.0%
特別利益	0	0	0	3	0	29	96	0	
特別損失	0	0	0	8	0	0	0	0	
税金等調整前当期純利益	176	191	216	288	324	421	508	561	
(前期比)	-	8.5%	13.4%	33.2%	12.2%	29.9%	-	10.5%	
(売上高税引前利益率)	12.7%	11.8%	12.5%	13.9%	13.9%	15.8%	17.1%	16.0%	
法人税等	52	57	57	90	85	115	123	150	
(実効税率)	30.0%	30.0%	26.6%	31.3%	26.4%	27.4%	24.4%	26.8%	
当期純利益	123	133	159	198	238	305	384	410	485
(前期比)	-	8.6%	18.9%	24.5%	20.2%	28.2%	-	6.9%	18.2%

注 : 23/12 期まで連結決算、24/12 期以降は非連結決算

出所 : 会社資料および Speeda よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ユナイテッドグロウ | 4486 (東証グロース)

図表 10. 主要財務指標

決算期		21/12	22/12	23/12	24/12	25/12	26/12会計
EPS	円	26.9	31.2	39.1	48.9	52.1	61.4
BPS	円	186	205	235	259	283	
DPS	円	6.00	8.00	11.00	12.00	28.00	16.00
配当性向	%	23.6%	26.2%	30.8%	24.5%	53.8%	26.0%
終値 (分割調整後)	円	852	622	562	525	706	
PER	倍	32.0	20.4	14.4	10.8	13.6	
PBR	倍	4.6	3.0	2.4	2.0	2.5	
期末発行済株式数	千株	3,717	3,937	3,951	3,974	7,963	
自己株式数	千株	0	28	28	28	56	
自社株控除株式数	千株	3,717	3,909	3,923	3,946	7,907	
時価総額 (自己株数調整後)	百万円	6,330	4,862	4,409	4,139	5,582	
株主資本比率	%	65.4%	67.6%	70.7%	66.3%	64.5%	
有利子負債残高	百万円	11	58	6	3	3	
D/Eレシオ	倍	0.01	0.04	0.00	0.00	0.00	
企業価値	百万円	4,426	2,784	2,148	1,441	2,477	
EBITDA	百万円	309	338	411	442	616	
企業価値/EBITDA倍率	倍	14.3	8.2	5.2	3.3	4.0	
ROE	%	15.4%	16.0%	17.8%	20.3%	19.2%	
ROIC (投下資本)	%	15.2%	15.6%	15.8%	13.9%	19.1%	
従業員数	人	194	209	244	275	307	

注 1 : 23/12 期まで連結決算、24/12 期以降は非連結決算

注 2 : 25/12 期に 1:2 の株式分割を実施し、EPS、BPS および DPS はその影響を考慮した数値

注 3 : 25/12 期 Q2 末に記念配当を実施 (創業 20 周年記念配当 : 30 円/株)

出所 : Speeda よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 11. 貸借対照表 (単位: 百万円)

決算期	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12	25/12
現金・預金	654	1,394	1,566	1,914	2,136	2,267	2,701	3,108
売掛金	11	14	13	14	17	1	3	0
前払費用	0	0	0	0	0	0	26	36
その他流動資産	142	19	19	18	23	25	9	6
流動資産	815	1,433	1,598	1,946	2,176	2,293	2,739	3,150
建物・構築物	32	30	74	69	64	63	64	58
工具・器具・備品	0	0	0	0	0	0	15	9
その他有形固定資産	2	6	19	17	14	11	3	3
有形固定資産	34	36	93	86	78	74	82	70
ソフトウェア	23	26	19	11	7	175	158	117
その他無形固定資産	10	4	0	0	39	2	2	1
無形固定資産	33	30	19	11	46	177	160	118
投資有価証券	0	0	0	0	0	0	10	25
その他投資資産	33	31	59	64	65	67	86	111
投資その他の資産	33	31	59	64	65	67	96	136
固定資産合計	102	98	172	162	190	319	339	324
資産合計	918	1,532	1,770	2,109	2,366	2,612	3,079	3,475
買掛金	7	7	7	7	7	5	5	4
未払金	83	99	131	129	135	118	197	233
契約負債	0	0	0	0	412	438	571	700
その流動負債	310	364	421	573	187	174	230	284
流動負債	400	470	559	709	741	735	1,003	1,221
リース債務	0	0	0	0	0	0	1	1
資産除去債務	7	7	12	12	12	12	12	12
その他固定負債	19	11	9	8	13	18	21	0
固定負債	26	18	21	20	25	30	34	13
負債合計	426	489	580	729	767	765	1,037	1,235
資本金	100	304	305	311	344	346	348	349
資本準備金	0	0	0	0	0	0	308	309
資本剰余金	68	283	284	290	323	325	327	328
利益剰余金	333	455	600	777	970	1,213	1,405	1,601
自己株式	-10	0	0	0	-38	-39	-39	-39
株主資本	491	1,043	1,189	1,379	1,599	1,846	2,041	2,240
純資産合計	491	1,043	1,189	1,379	1,599	1,846	2,041	2,240
負債純資産合計	918	1,532	1,770	2,109	2,366	2,612	3,079	3,475

注: 23/12 期まで連結決算、24/12 期以降は非連結決算

出所: Speeda よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ユナイテッドグロウ | 4486 (東証グロース)

図表 12. キャッシュフロー表 (単位: 百万円)

決算期	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	176	191	216	288	324	421	508	561
減価償却費	12	15	19	19	14	18	47	55
未払金の増減額 (△は減少)	-12	17	-21	60	5	-15	42	75
契約負債の増減額 (△は減少)	0	0	0	0	412	26	132	129
法人税等の支払額	-63	-53	-55	-57	-116	-82	-108	-166
その他営業キャッシュフロー	35	91	76	122	-426	6	-55	25
営業活動によるキャッシュフロー	148	261	235	432	213	374	566	679
定期預金の預入による支出	-30	-180	-180	-330	-780	-1,095	-1,230	-1,430
定期預金の払戻による収入	30	30	180	330	330	1,095	1,230	1,230
有形固定資産の取得による支出	0	-2	0	-52	-1	-6	0	-17
無形固定資産の取得による支出	-12	-11	-9	-13	-38	-141	-2	-18
投資有価証券の取得による支出	0	0	0	0	0	0	-10	-17
その他投資キャッシュフロー	-1	-1	-29	-1	0	29	0	-6
投資活動によるキャッシュフロー	-13	-164	-38	-66	-489	-118	-12	-258
新株予約権の行使による株式の発行による収入	0	0	1	13	65	4	3	2
配当金の支払額	-6	-11	-14	-21	-44	-62	-86	-214
その他財務キャッシュフロー	25	403	-11	-10	8	-53	-3	-1
財務活動によるキャッシュフロー	19	392	-24	-18	29	-111	-86	-213
フリーキャッシュフロー	135	96	197	366	-276	255	554	421

注: 23/12 期まで連結決算、24/12 期以降は非連結決算

出所: Speeda 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