

エンジニアリングサービス企業への転換に期待

都築電気（以下、同社）の 26/3 期通期決算は、売上高 1,037.2 億円（前期比 5.6%増）、営業利益 81.7 億円（同 26.2%増）の大幅増益となり、Q3 決算時に上方修正した計画(売上高 1,025.0 億円、営業利益 80.0 億円)も小幅に上回る好決算だった。26/3 月期は、中期経営計画「Transformation 2026」の最終年度であり、同計画で掲げた成長領域へのリソースシフトを進め、高収益体質への転換を着実に遂行した点を、ストラテジー・アドバイザーズでは高く評価している。電子デバイス事業の売却や成長 6 領域の拡大といった施策によって、売上総利益率が 19.5%(23/3 月期)から 24.1%(26/3 月期)まで改善した点は特筆すべきであろう。

新中期経営計画「Trust & Challenge 2029」では、最終年度となる 29/3 期の業績目標として、売上高 1,200 億円、営業利益 120 億円、ROE14.5%以上を掲げ、プロフェッショナルサービスカンパニーへの変革を進める方針が打ち出された。具体的には、1) AI を前提とした価値創出モデルへの転換、2) プロダクト偏重から、エンジニアリングサービスを軸とした収益モデルへの進化、を進める見込みとなっている。

26/3 期決算発表を受けて、株価は一段と上昇している。同社は、株主還元方針の変更も発表した。配当性向を 40%から 60%、DOE を 3.5%から 6.0%へと見直し、27/3 期の予想配当は 1 株当たり 190 円とした。配当性向 60%は、競合他社と比較しても高水準であり、利益成長に加えて、積極的な株主還元を資本市場は高く評価していると言える。

一方で、PBR は 1.5 倍と依然として相対的に低位となっている。PER、ROE とともに、競合他社対比で低いことが影響している。ストラテジー・アドバイザーズでは、機器販売が占める割合が高く、SI 各社と比較すると売上総利益率が低いことや、電子デバイス事業の売却影響があった 25/3 期を除いた、23/3 期以降の増収率がいずれも 10%を下回っていることが低バリュエーションの要因であると考ええる。

これらを踏まえた同社のエクイティストーリーは、プロダクトからエンジニアリングサービス中心の企業への転換である。中期経営計画で掲げたエンジニアリングサービスの拡大を通じて、売上総利益率をさらに向上することができれば、機器卸売企業としてのバリュエーションではなく、SI 企業のマルチプルが付与され、バリュエーションが切り上がることが期待されよう。

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（26/6/8）	3,955
52週高値（26/2/27）	4,175
52週安値（25/6/13）	2,667
上場来高値（26/2/27）	4,175
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）	72.0
ROE（26/3実績、%）	14.0
自己資本比率（26/3実績、%）	55.1
PER（27/3会予、倍）	12.5
PBR（26/3実績、倍）	1.5
配当利回り（27/3会予、%）	4.8

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)
22/3 期	119,316	-0.6	4,012	25.3	4,227	25.8	2,798	19.2	158.5	48.0
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	103,728	5.6	8,178	26.2	8,320	26.1	6,472	35.9	355.9	126.0
27/3 期 会予	107,000	3.2	8,700	6.4	8,700	4.6	5,750	-11.2	315.7	190.0

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 期は、次期中期経営計画にも期待が持てる好決算

26/3 期通期決算は大幅増益

都築電気（以下、同社）の 26/3 期通期決算は、売上高 1,037.2 億円（前期比 5.6% 増）、営業利益 81.7 億円（同 26.2% 増）の大幅増益となり、Q3 決算時に上方修正した計画（売上高 1,025.0 億円、営業利益 80.0 億円）も小幅に上回る好決算となった。26/3 月期は、中期経営計画「Transformation 2026」の最終年度であり、同計画で掲げた成長領域へのリソースシフトを進め、高収益体質への転換を着実に遂行した点を、ストラテジー・アドバイザーズでは高く評価している。電子デバイス事業の売却や成長 6 領域の拡大といった施策によって、売上総利益率が 19.5%(23/3 期)→24.1%(26/3 期)まで改善した点は特筆すべきであろう。

機器と開発・構築がけん引

ビジネスモデル別では、Windows10 のサポート切れに伴う PC 特需や、製造業及び官公庁向けにサーバー・ストレージの導入が進んだこと、金融業向けの大型受注を背景に、機器の売上高が大きく増加した。また、収益性の高い開発・構築も前期比 13.6% 増収となり、成長 6 領域中心に堅調に推移した。26/3 期は、セキュリティや DX コンサルティングの売上高が大きく増加しており、新中期経営計画「Trust & Challenge 2029」にも期待が持てる内容であった。

新中期経営計画で収益性と規模拡大を目指す

新中期経営計画「Trust & Challenge 2029」では、成長領域のスケールアップや新規領域の開拓を進める。同社では、競合他社と比較すると、売上高成長がやや物足りない点が資本市場からの低評価に繋がっていた。新中期経営計画では、採用強化によるエンジニアの確保に加えて、パートナー戦略も進化させ、収益性と規模拡大を両輪で実現していく方針。同社の強みは、2 万社の顧客基盤や 2 千社を超える共創パートナーを有していることであり、長年築き上げてきた信頼関係 (Trust) を武器に、さらなるスケールアップに繋げていくことが期待される。

株主還元方針の見直しも発表

なお、同社は、株主還元方針の変更を発表し、配当性向を 40% から 60%、DOE 3.5% を 6.0% へと見直した。決算発表後、株価は上昇に転じている。SI 各社の配当性向は 50% 前後が多く、配当性向 60% は高水準と言える。人的資本を中心とした積極的な成長投資や M&A を積極的に行うと同時に、残余利益の還元による資本収益性も意識した経営を実践することで、成長と還元による好循環を生み出し、継続的な企業価値向上が期待される。

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	Q4
売上高	18,771	23,071	23,455	32,965	18,833	24,604	23,889	36,401
YoY	-33.3%	-29.6%	-27.0%	3.5%	0.3%	6.6%	1.9%	10.4%
・機器	5,455	8,794	9,668	16,403	4,923	9,873	9,234	19,348
YoY	-23.9%	-18.4%	-13.3%	3.7%	-9.7%	12.3%	-4.5%	18.0%
・開発/構築	2,590	3,900	3,610	5,210	3,009	4,221	4,100	6,061
YoY	-3.6%	2.3%	-7.8%	19.2%	16.2%	8.2%	13.6%	16.3%
・サービス	10,725	10,377	10,178	11,352	10,900	10,511	10,554	10,992
YoY	1.3%	-2.3%	2.2%	-2.6%	1.6%	1.3%	3.7%	-3.2%
売上総利益	4,114	5,413	5,074	8,064	4,354	6,311	5,481	8,819
(売上総利益率)	21.9%	23.5%	21.6%	24.5%	23.1%	25.7%	22.9%	24.2%
販売費及び一般管理費	4,113	4,020	4,068	3,982	4,053	4,122	3,966	4,646
営業利益	1	1,393	1,005	4,081	301	2,188	1,515	4,173
YoY	-99.9%	-15.2%	-37.1%	63.2%	-	57.1%	50.7%	2.3%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2. 受注残は高水準、27/3 期も幸先の良いスタートに期待

機器を中心に受注は堅調に推移

26/3 期は、官公庁及び金融機関向けの大型機器導入案件の獲得を背景に、受注が好調に推移した。期末の全社受注残は 269.0 億円(前期末比 32.9%増)と高水準であり、27/3 期は幸先の良いスタートが期待される。Windows 10 のサポート切れ(2025 年 10 月)に伴う特需後も、サーバーやパソコンの更新需要は底堅く、定期的な更新案件の受注が継続している。実際に、Q4 の機器受注残は、169.0 億円(前年同期比 62.7%増)と堅調に推移した。

開発・構築の受注環境は引き続き良好

開発・構築は、売上高が堅調に推移した一方で、受注はやや物足りなく、期末の受注残は昨年対比で減少している。ストラテジー・アドバイザーズのヒアリングによると、Q4 に、大型案件の売上計上があったためとのことである。4 月以降の受注も良好とのことであり、特段の懸念は不要であろう。なお、同社の開発・構築の収益性は、競合他社と比較しても相対的に高く、約 2 万社の顧客基盤を活用した事業拡大に期待したい。

成長領域の売上高も好調

サービスでは、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、期末の受注残は 58.8 億円(前期末比 8.9%増)と堅調に推移した。また、成長 6 領域の売上高も、26/3 期目標(163 億円)に対して、177 億円(前期比 44.7%増)と上振れた。特に、セキュリティ領域は、20 億円の目標に対して、36 億円を着地した。同社が得意とするネットワーク領域とセキュリティ領域の親和性は高く、27/3 期以降もセキュリティ領域の成長拡大が期待される。また、マネージドサービスは、概ね計画通りの進捗となり、売上高が 40 億円となった。開発・構築のフロー案件に加えて、マネージドサービス等のストック収益を積み上げることで、より事業安定性が増すことが期待されよう。

図表 2. 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)

決算期	24/3				25/3				26/3			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
売上高	20,445	25,208	25,026	31,844	18,771	23,071	23,456	32,965	18,833	24,604	23,889	36,401
YoY	14.5%	11.2%	25.5%	-4.8%	-8.2%	-8.5%	-6.3%	3.5%	0.3%	6.6%	1.8%	10.4%
機器	7,172	10,779	11,156	15,818	5,455	8,794	9,668	16,403	4,923	9,873	9,234	19,348
YoY	29.5%	17.8%	79.1%	-7.1%	-23.9%	-18.4%	-13.3%	3.7%	-9.7%	12.3%	-4.5%	18.0%
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	6,061
YoY	4.3%	11.2%	41.0%	-13.6%	-3.6%	2.3%	-7.8%	19.2%	16.2%	8.2%	13.6%	16.3%
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	10,992
YoY	8.7%	5.3%	-8.9%	2.5%	1.3%	-2.3%	2.2%	-2.6%	1.6%	1.3%	3.7%	-3.2%
受注高	24,271	23,962	20,301	26,026	23,642	25,641	22,583	28,749	27,806	28,167	26,193	28,218
YoY	-8.8%	-5.8%	-12.4%	-4.5%	-2.6%	7.0%	11.2%	10.5%	17.6%	9.9%	16.0%	-1.8%
機器	8,576	10,300	7,379	11,796	7,880	11,351	9,120	11,792	11,886	13,971	11,905	12,129
YoY	-26.3%	-7.5%	-23.1%	-7.2%	-8.1%	10.2%	23.6%	0.0%	50.8%	23.1%	30.5%	2.9%
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	4,446
YoY	31.8%	-6.1%	-18.4%	-12.9%	-0.3%	8.6%	43.5%	35.5%	22.9%	8.8%	-12.3%	0.9%
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	11,643
YoY	-1.8%	-3.9%	-0.4%	1.6%	0.7%	3.1%	-6.6%	14.3%	-5.9%	-4.5%	13.9%	-7.2%
受注残高	29,684	28,438	23,713	17,895	22,766	25,335	24,463	20,246	29,219	32,782	35,086	26,902
YoY	14.0%	-1.3%	-26.0%	-30.8%	-23.3%	-10.9%	3.2%	13.1%	28.3%	29.4%	43.4%	32.9%
機器	18,846	18,368	14,590	10,568	12,993	15,550	15,002	10,391	17,354	21,452	24,123	16,904
YoY	14.9%	-0.1%	-32.9%	-39.4%	-31.1%	-15.3%	2.8%	-1.7%	33.6%	38.0%	60.8%	62.7%
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	4,115
YoY	21.0%	6.9%	-23.2%	-25.4%	-19.1%	-15.1%	14.2%	27.8%	30.2%	29.9%	9.0%	-7.5%
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	5,883
YoY	4.1%	-14.4%	4.8%	2.6%	0.7%	13.4%	-7.0%	40.7%	13.3%	1.8%	24.5%	8.9%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

DX コンサルティング領域は大幅増収

また、DX コンサルティング領域は、売上高が 11 億円となり、前期比大幅増となった。同社は、27/3 期以降、AI の活用及びエンジニアリングサービスを軸としたサービス中心への収益モデルへの転換を進める方針だ。上流にあたる DX コンサルティングを伸ばすことが出来た点は、27/3 期以降の業績拡大に対する布石として評価できよう。上流から仕事を取ることで、エンジニアリングサービスの拡大に繋げていくことが期待される。

日本 IBM と AI パートナシップを締結

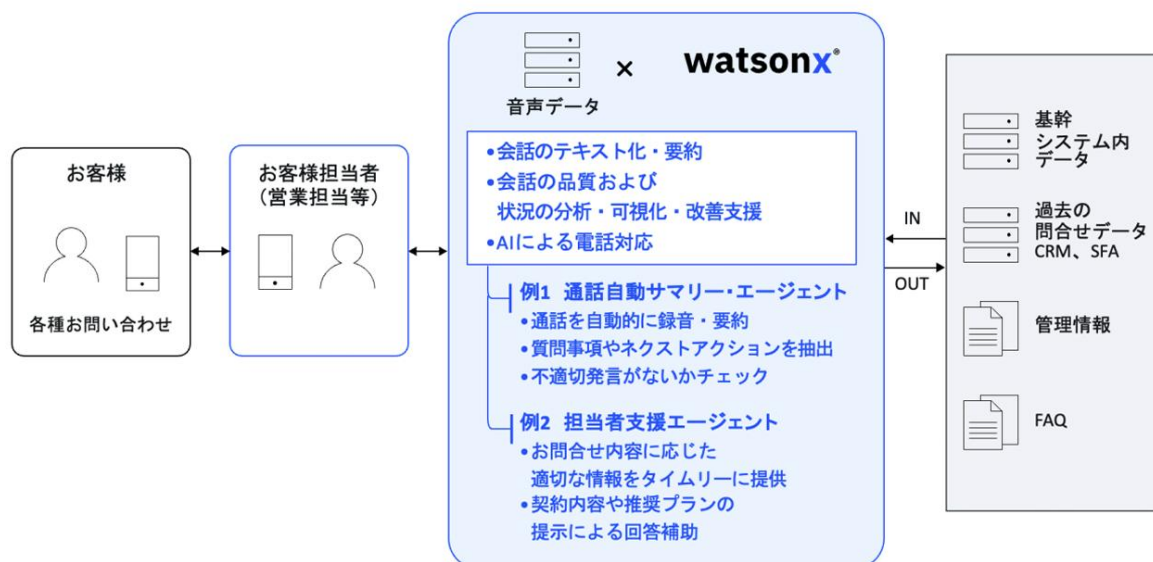
なお、コンタクトセンターシステム領域では、3 月 12 日に日本 IBM とパートナーシップの合意書を締結し、AI×音声コミュニケーションにおける新サービスの提供を 7 月に開始する予定。都築電気の音声基盤技術と IBM の AI エージェント製品である watsonx Orchestrate を掛け合わせた音声 AI ソリューションとなっており、すでに不動産賃貸業をユースケースに初期製品の構築・検証を完了している。今後も、このような共創による新サービス創出が期待されよう。

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	26/3期目標
成長6領域売上高	89	120	123	177	163
コンタクトセンターシステム	45	52	55	67	62
クラウドコミュニケーション	11	20	14	15	27
マネージドサービス	28	35	37	40	41
セキュリティ	3	10	12	36	20
DXコンサルティング	2	2	3	11	10
特定市場DXサービス	1	0.8	1.5	5.1	3.9
うち物流業務向け	-	0.5	1.3	4.7	2.4
うち青果市場向け	-	0.3	0.2	0.4	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. AI×音声コミュニケーションサービスの概略図



出所：会社資料

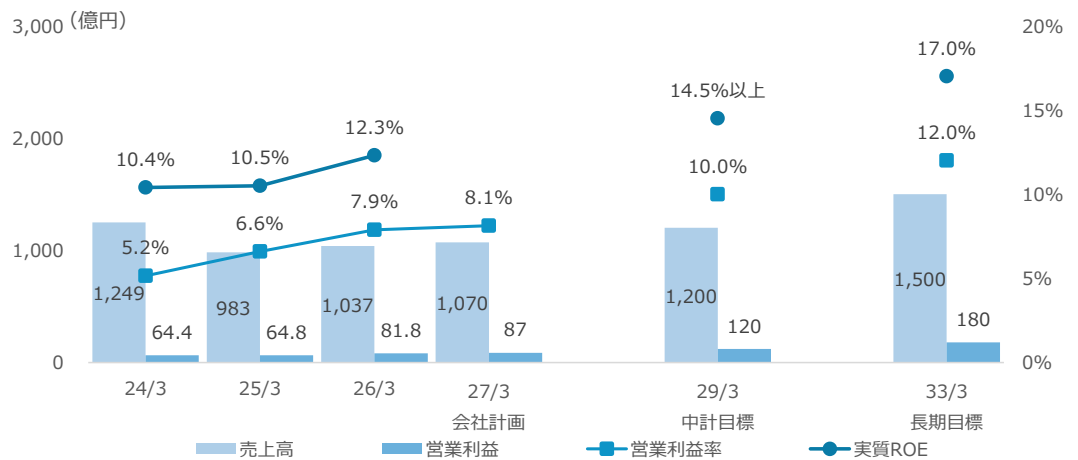
3. 新中計では、収益性改善と規模拡大を進める方針

新中期経営計画で収益構造の変革に着手

新中期経営計画「Trust & Challenge 2029」では、最終年度となる 29/3 期の業績目標として、売上高 1,200 億円、営業利益 120 億円、ROE14.5%以上を掲げた。CAGR13.6%増益の想定だが、27/3 期業績計画(売上高 1,070 億円、営業利益 87 億円)を踏まえると、同計画後半にかけて、利益成長率が高まっていくことを想定している。

また、同社は、長期ビジョンで掲げた 33/3 期の営業利益目標を、100 億円から 180 億円へ上方修正した。29/3 期を起点として 33/3 期には、営業利益を 1.5 倍にする想定となっている。これらを踏まえ、ストラテジー・アドバイザーズでは、次期中期経営計画期間で飛躍を遂げるべく、収益構造の変革に着手していく点に注目している。

図表 5. 長期ビジョン挑戦目標・中期経営計画数値目標



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

収益構造の変革に着手

具体的には、1) AI を前提とした価値創出モデルへの転換、2) プロダクト偏重から、エンジニアリングサービスを軸とした収益モデルへの進化、である。前者は、業務・プロセス・組織設計そのものを AI 前提で作り替えていく方針。定型業務の自動化や、意思決定の高度化、人材評価制度の見直し等を実施していくことである。SI 業界は、生成 AI の台頭に伴い、人的リソースが不要となる懸念があるが、同社の場合、SI・NI 双方の知見を有し、通信インフラ整備等の AI で代替が困難なタスクもこなせることや、2 万社の顧客基盤及び業界知見を有している優位性を生かしていくことが期待される。後者は、これまで開示していた成長 6 領域を改め、エンジニアリング・コア 4 領域と再定義し、IT プラットフォーム、ネットワーク&セキュリティ、CX コミュニケーションプラットフォーム、ビジネスアプリケーションの 4 領域を中心に事業を拡大していく方針。

エンジニアリングサービス売上高は 29/3 期までに 95 億円の増収を目指す

同社は、29/3 期までにエンジニアリングサービス売上高を 406 億円(26/3 期は 311 億円)まで拡大させる予定であり、26/3 期対比で 95 億円の増収を見込んでいる。95 億円の増収の内訳は、ネットワーク&セキュリティで 26 億円、ビジネスアプリケーションで 14 億円、IT プラットフォームで 9 億円、CX コミュニケーションプラットフォームで 3 億円、その他(PC のキッティングや伝送工事等の役務提供など)で 43 億円となっている。

ネットワーク&セキュリティが成長を牽引

エンジニア・コア 4 領域では、ネットワーク&セキュリティが成長を牽引する想定。通信インフラの基礎(配線・設備構築)から運用まで一気通貫で対応可能であることや、大手商社系、大手通信会社系などが多い業界における独立系企業というユニークなポジショニング、ネットワーク周辺のセキュリティ需要が旺盛であることを踏まえると、同領域の成長加速の可能性は高いと考える。

ビジネスアプリケーションは、上流のコンサルティングサービスをフックに、パッケージやスクラッチのアプリケーション開発案件を獲得していく方針。ストラテジー・アドバイザーズでは、26/3 期のコンサルティングサービス売上高が激増したことを踏まえ、同領域の拡大に対する期待は大きいと考える。同社の強みは、様々な業界の顧客を有している点であり、業界固有の課題解決に向けて、上流工程から関与することで、裾野の広い成長に繋げることが可能となる。

加えて、パートナー戦略の介在余地が大きい点も注目と言える。例えば、物流業界向けに提供している配送管理サービスである TCloud for SCM では、車載向けの IoT 機器を提供している Will Smart(175A、東証グロース)と協業し、IoT 機器を活用した配送管理サービスを提供している。

IT プラットフォームのビジネスモデル転換にも注目

IT プラットフォームは、サーバーやストレージ等の機器販売に付随したオンプレミス、クラウド両環境におけるインフラ関連のエンジニアリングを伸ばしていくことが期待される。前中計期間では、機器販売が好調に推移した一方で、エンジニアリングサービスを取り切れていないケースが散見された。機器販売ではなく、機器をフックにエンジニアリングサービスを獲得する形へとビジネスモデルを転換していくことで、収益構造そのものを変革していく方針。また、インフラ構築後のマネージドサービスを受注することで、ストック型収益の積み上げにも繋げていくことが可能となろう。

図表 6. エンジニアリング・コア 4 領域の中期経営計画目標 (億円)

	26/3	29/3 中計目標	目標CAGR
エンジニアリング・コア4領域	234	286	+7.0%
ITプラットフォーム	30	39	+8.6%
ネットワーク&セキュリティ	76	102	+10.3%
CXコミュニケーションプラットフォーム	37	40	+3.3%
うち、ユニファイドコミュニケーション	28	28	+0.5%
うち、コンタクトセンター	9	12	+11.4%
ビジネスアプリケーション	89	103	+4.9%
うち、標準適用型アプリ	38	45	+5.9%
うち、顧客特化型アプリ	50	57	+4.2%

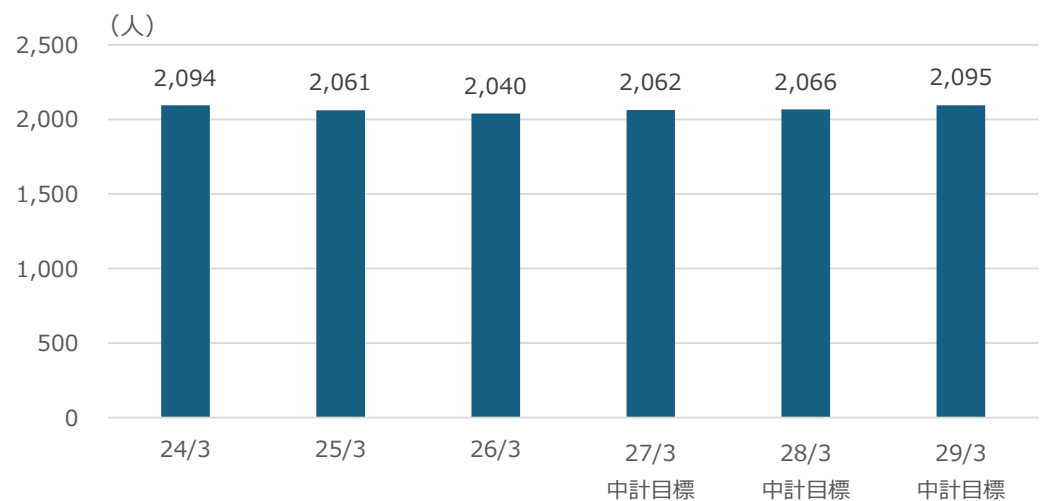
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

採用計画を達成できるかにも注目

なお、ストラテジー・アドバイザーズでは、同計画達成に向けた最大のチャレンジは、エンジニアリソースの拡大に向けた採用強化であると考え。同社は、29/3 期末までに、従業員数を 2,095 名まで拡大させる方針(26/3 期末は 2,040 名)であり、新卒含めて每期 100~150 名程度の採用を計画している。過年度を見ると、新卒・中途ともに採用を続けているものの、定年退職者の影響で、従業員数は増えていない。例年以上にアグレッシブな採用活動を実施できるかが注目される。

なお、同社は、キャリア採用の強化のみならず、若手層のスキルアップや、リスキリングによるベテラン層の活性化にも取り組んでおり、人材ポートフォリオの転換を進める予定。具体的には、事業創造を担えるイノベーション人材や、特定の業界に精通したプロフェッショナル人材を増やすことに注力する。エンジニアリングサービスの拡大に向けて、人的資本の質的な転換は不可欠であり、採用と並行してスキルアップやリスキリングにも取り組む方針である。

図表 7. 従業員数の推移

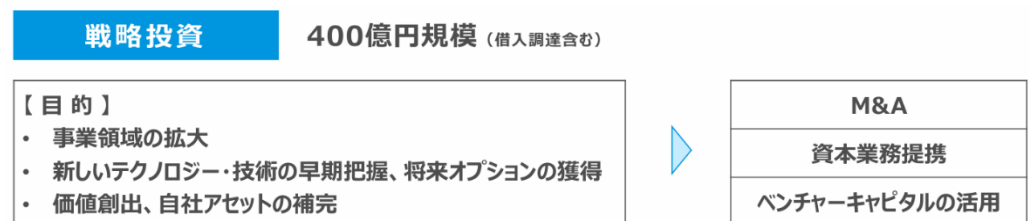


出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

3 年間で 400 億円の戦略投資

また、同社は、戦略投資として、借入も活用しながら、3 年間で 400 億円の資金を M&A や資本業務提携、ベンチャーキャピタルの活用に見込む。前中計でも、M&A を活用した非連続的な成長加速を掲げていたが、実施に至る案件はなく、課題が残る結果となった。新中計では、候補先選定として、1) 戦略フィット型、2) 規模拡大型(売上高、利益の拡大)、3) キャッシュカウ型(ストック強化)、4) 近隣領域・飛び地進出型、の 4 つの類型を活用し、非連続的な成長を取り込んでいく方針である。

図表 8. 戦略投資の概要



出所：会社資料

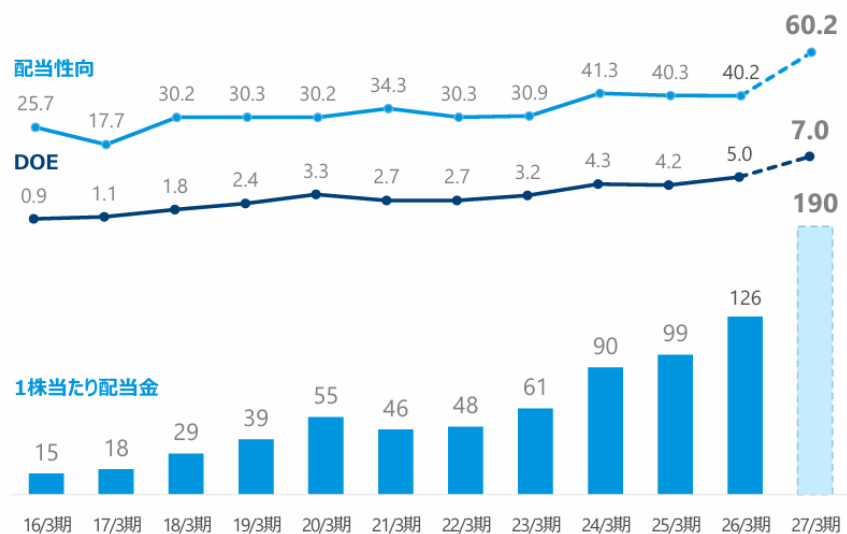
4. 株主還元方針の変更を受けて、株価は上昇へ

新たな株主還元方針の配当性向は 60%

26/3 期決算発表を受けて、株価は一段と上昇している。競合他社と比較しても、株価パフォーマンスは良好であり、資本市場を意識した経営を実践してきた成果が顕在化している。なお、同社は、株主還元方針の変更(配当性向 40%→60%、DOE3.5%→6.0%)を発表し、27/3 期の予想配当は 1 株当たり 190 円とした。配当性向 60%は、競合他社と比較しても高水準であり、利益成長に加えて、積極的な株主還元を資本市場は高く評価していると言えよう。

なお、依然として配当利回りは 4%台後半と高水準であり、投資魅力のある銘柄である。中期経営計画最終年度の業績目標(営業利益 120 億円)を実現した場合、1 株当たり配当金は 260 円程度まで増加する見込みで、キャピタルゲインに加えてインカムゲインも期待される。

図表 9. 配当性向、DOE、配当金の推移(単位：円、%)



出所：会社資料

PBR、PER、ROE は相対的に低位

PBR は 1.5 倍と相対的に低位となっている。PER、ROE ともに競合他社対比で低いことが影響している。ストラテジー・アドバイザーズでは、機器販売が占める割合が高く、SI 各社と比較すると売上総利益率が低いことや、電子デバイス事業の売却影響があった 25/3 期を除いた、23/3 期以降の増収率がいずれも 10%を下回っていることが低バリュエーションの要因であると考えられる。

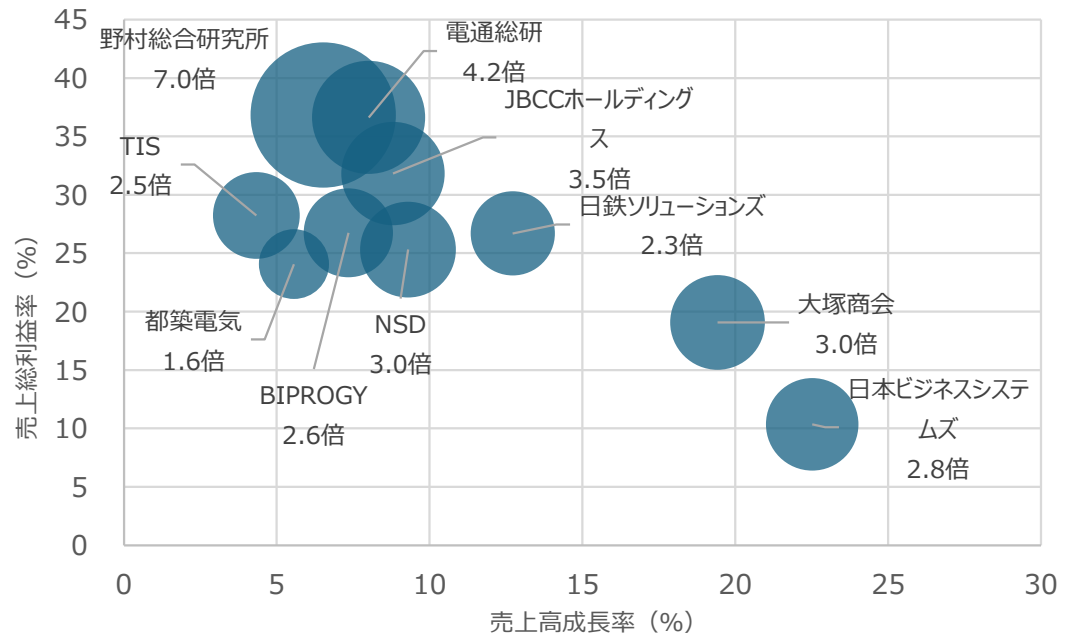
SI 企業のバリュエーション

SI 業界のバリュエーションは、売上高成長率と売上総利益率の掛け算で構成される傾向にある。コンサルティング領域等の上流案件を数多く実施している大手 SI の売上総利益率は 30%~40%となっており、PBR は 3 倍を超えている企業が多い。一方で、大塚商会(4768、東証プライム)や、日本ビジネスシステムズ(5036、東証プライム)については、売上総利益率が 10~20%と低い一方で、売上高成長率は 20%前後と高く、PBR も 3 倍前後の高評価となっている。

エクイティストーリーは、エンジニアリングサービスへの転換

これらを踏まえた同社のエクイティストーリーは、プロダクトからエンジニアリングサービス中心の企業への転換である。中期経営計画で掲げたエンジニアリングサービスの拡大を通じて、売上総利益率をさらに向上することができれば、機器卸売企業としてのバリュエーションではなく、SI 企業のマルチプルが付与され、バリュエーションが切り上がることが期待される。

図表 10. 売上総利益率×売上高成長率×PBR (26/3 期)



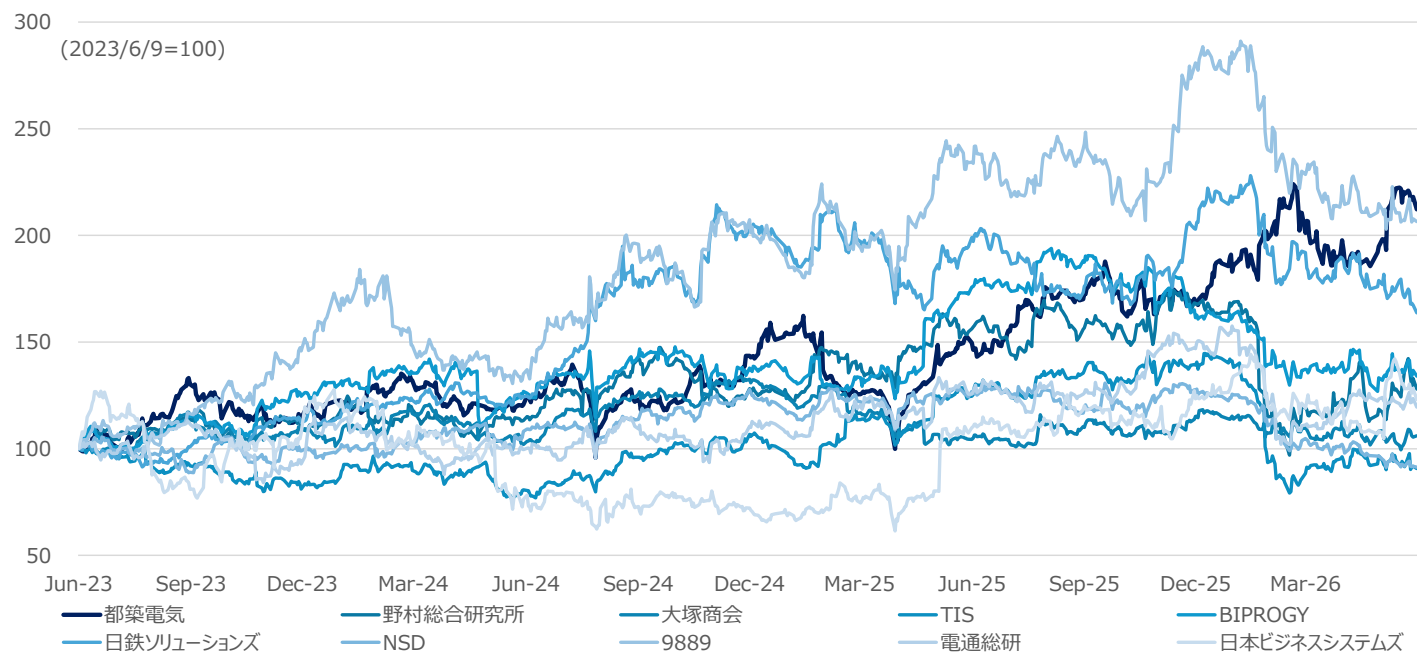
注：バブルの大きさは PBR を表している
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 11. バリュエーション一覧

	コード	決算期	株価 (6/8) 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 %	配当性向 会社予想 %	株価騰落率	
											1年 %	3年 %
都築電気	8157	2026/3	3,955	72.0	37.0	315.7	12.5	1.5	12.4	60.2	39.9	112.2
野村総合研究所	4307	2026/3	4,699	2,699.1	2,802.6	207.2	22.7	6.2	27.4	40.5	-17.3	28.0
大塚商会	4768	2025/12	2,977	1,128.7	874.6	161.2	18.5	2.9	16.0	58.9	1.5	6.1
TIS	3626	2026/3	3,349	737.0	677.8	271.7	12.3	2.3	17.1	33.1	-27.1	-9.3
BIPROGY	8056	2026/3	4,520	436.5	465.1	333.4	13.6	2.4	18.5	42.0	-22.3	34.0
日鉄ソリューションズ	2327	2026/3	3,339	611.0	527.3	172.7	19.3	2.2	11.7	50.4	-15.9	63.7
NSD	9759	2026/3	2,537	192.6	157.7	173.8	14.6	2.6	18.6	55.8	-26.5	-8.7
JBCCホールディングス	9889	2026/3	1,186	72.0	55.4	99.6	11.9	2.9	24.6	50.2	-11.8	106.4
電通総研	4812	2025/12	2,088	407.5	343.2	92.2	22.6	4.1	18.8	48.8	-4.8	19.5
日本ビジネスシステムズ	5036	2025/9	1,612	73.5	89.7	155.4	10.4	2.7	28.1	32.2	14.6	23.1
平均							15.8	3.0	19.3	47.2		

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 12. 過去 3 年間の相対株価推移



出所：SPEEDA よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 13. 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	27/3 CoE
売上高	118,872	125,366	120,004	119,316	123,899	124,856	98,263	103,728	107,000
(前期比)	6.2%	5.5%	-4.3%	-0.6%	3.8%	0.8%	-21.3%	5.6%	3.2%
情報ネットワークソリューション	93,704	102,104	97,848	92,319	93,905	102,523	98,263	103,728	
(前期比)	13.8%	9.0%	-4.2%	-5.7%	1.7%	9.2%	-4.2%	5.6%	
機器	39,391	44,790	44,207	37,127	37,943	44,925	40,320	43,378	
(前期比)	NA	13.7%	-1.3%	-16.0%	2.2%	18.4%	-10.3%	7.6%	
開発/構築	17,665	19,668	14,518	14,501	13,840	14,786	15,310	17,391	
(前期比)	NA	11.3%	-26.2%	-0.1%	-4.6%	6.8%	3.5%	13.6%	
サービス	36,647	37,645	39,122	40,690	42,121	42,811	42,632	42,957	
(前期比)	NA	2.7%	3.9%	4.0%	3.5%	1.6%	-0.4%	0.8%	
電子デバイス	25,168	23,261	22,155	26,996	29,993	22,333	-	-	
(前期比)	-15.1%	-7.6%	-4.8%	21.9%	11.1%	-25.5%	-	-	
エンジニアリングサービス								31,100	32,300
(前期比)								-	3.9%
プロダクト								72,500	74,600
(前期比)								-	2.9%
売上総利益	21,496	23,075	21,465	22,511	24,178	25,308	22,665	24,965	
(売上高総利益率)	18.1%	18.4%	17.9%	18.9%	19.5%	20.3%	23.1%	24.1%	
販売費及び一般管理費	18,177	18,618	18,263	18,498	19,060	18,868	16,183	16,787	
営業利益	3,318	4,457	3,202	4,012	5,118	6,439	6,481	8,178	8,700
(前期比)	30.7%	34.3%	-28.2%	25.3%	27.6%	25.8%	0.7%	26.2%	6.4%
(売上高営業利益率)	2.8%	3.6%	2.7%	3.4%	4.1%	5.2%	6.6%	7.9%	8.1%
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	8,178	
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	0	
営業外費用	232	196	154	150	133	157	180	126	
経常利益	3,494	4,577	3,361	4,227	5,355	6,486	6,596	8,320	8,700
(前期比)	33.8%	31.0%	-26.6%	25.8%	26.7%	21.1%	1.7%	26.1%	4.6%
(売上高経常利益率)	2.9%	3.7%	2.8%	3.5%	4.3%	5.2%	6.7%	8.0%	8.1%
特別利益	175	32	52	219	423	2,443	275	2,419	
特別損失	161	293	174	16	198	514	23	1,349	
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	9,391	
(前期比)	42.5%	23.0%	-25.0%	36.8%	25.9%	50.8%	-18.6%	37.1%	
(売上高税引前利益率)	3.0%	3.4%	2.7%	3.7%	4.5%	6.7%	7.0%	9.1%	
法人税等	1,296	1,161	817	1,453	1,844	2,768	1,953	2,778	
(実効税率)	36.9%	26.9%	25.2%	32.8%	33.1%	32.9%	28.5%	29.6%	
当期純利益	2,212	3,155	2,419	2,976	3,734	5,647	4,895	6,612	
非支配株主に帰属する当期純利益			72	178	213	170	130	140	
親会社株主に帰属する当期純利益	2,212	3,155	2,346	2,798	3,521	5,477	4,764	6,472	5,750
(前期比)	46.0%	42.6%	-25.6%	19.3%	25.8%	55.6%	-13.0%	35.9%	-11.2%

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 14. 主要指標

決算期	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3	27/3 CoE
EPS (円)	128.9	182.1	134.1	158.5	197.5	304.8	263.3	355.9	315.7
BPS (円)	1,666.9	1,706.2	1,760.9	1,853.7	1,950.1	2,241.9	2,436.1	2,652.8	
1株当たり配当金 (円)	39.0	55.0	46.0	48.0	61.0	90.0	99.0	126.0	190.0
配当性向	30.3%	30.2%	34.3%	30.3%	30.9%	29.5%	37.6%	35.4%	60.2%
終値 (円)	851	1,100	1,657	1,480	1,563	2,336	2,263	3,465	
PER (倍)	6.6	6.0	12.4	9.3	7.9	7.7	8.6	9.7	
PBR (倍)	0.5	0.6	0.9	0.8	0.8	1.0	0.9	1.3	
期末発行済株式数 (千株)	24,678	22,178	20,178	20,178	20,178	20,178	18,978	18,978	
自己株式数 (千株)	7,450	4,740	2,610	2,458	2,258	2,156	852	764	
自社株控除株式数 (千株)	17,228	17,438	17,568	17,720	17,920	18,022	18,126	18,213	
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	63,109	
株主資本比率	36.4%	38.4%	40.6%	41.5%	42.0%	49.8%	55.2%	55.1%	
有利子負債残高 (百万円)	16,875	13,260	12,847	12,505	10,991	10,189	9,547	8,394	
D/ELシオ (倍)	0.59	0.45	0.42	0.38	0.31	0.25	0.22	0.18	
企業価値 (百万円)	16,079	13,969	26,013	19,569	18,123	13,591	11,853	28,036	
EBITDA (百万円)	5,237	6,704	5,656	6,634	7,333	8,060	7,830	9,429	
EV/EBITDA倍率	3.1	2.1	4.6	2.9	2.5	1.7	1.5	3.0	
ROE	7.9%	10.8%	7.7%	8.8%	10.4%	14.5%	11.3%	14.0%	
実質ROE						10.4%	10.5%	12.3%	
ROIC	8.0%	11.5%	8.5%	9.3%	11.8%	18.4%	26.8%	32.5%	
従業員数 (人)	2,336	2,359	2,408	2,382	2,328	2,094	2,061	2,040	

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 15. 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	26/3
現金及び預金	15,457	18,473	15,944	19,162	20,877	38,696	38,713	43,467
営業債権	33,372	29,927	31,765	32,757	32,248	21,579	21,940	24,932
棚卸資産	8,087	8,484	7,618	7,483	11,683	3,648	2,601	4,259
その他流動資産	2,255	1,355	1,413	1,793	2,388	2,006	1,809	1,574
流動資産	59,171	58,239	56,740	61,195	67,196	65,929	65,063	74,232
有形固定資産	7,310	6,882	6,264	5,428	4,504	2,187	1,974	1,814
建物および土地	3,031	3,050	2,574	3,016	2,922	1,089	1,053	1,026
その他有形固定資産	4,279	3,832	3,690	2,412	1,582	1,098	921	788
無形固定資産	3,040	3,057	2,967	3,072	2,610	2,286	2,541	2,005
投資その他の資産	9,422	9,269	10,228	9,528	8,896	10,663	10,483	9,577
投資有価証券	4,643	3,770	4,766	4,096	3,471	4,092	4,538	2,383
その他投資資産	4,779	5,499	5,462	5,432	5,425	6,571	5,945	7,194
固定資産合計	19,772	19,208	19,460	18,030	16,011	15,137	14,999	13,398
資産合計	78,944	77,448	76,200	79,226	83,207	81,066	80,063	87,630
支払手形及び買掛金	18,609	17,863	15,875	15,307	17,144	11,637	11,560	13,840
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	3,989
賞与引当金	2,567	2,536	2,415	2,303	2,513	2,416	2,105	2,809
その流動負債	6,479	6,785	5,264	6,581	7,521	9,050	6,367	8,548
流動負債	41,138	33,449	30,037	34,886	33,060	28,462	29,209	29,186
長期債務 (リース債務含む)	3,392	6,995	6,364	1,810	5,109	4,830	370	4,405
退職給付に係る負債	5,434	6,805	7,959	8,531	8,826	5,563	4,498	3,859
その他固定負債	263	445	668	798	825	1,346	1,356	1,341
固定負債	9,089	14,245	14,991	11,139	14,760	11,739	6,224	9,605
負債合計	50,228	47,695	45,029	46,026	47,820	40,202	35,433	38,792
資本金	9,812	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	2,581
利益剰余金	19,973	21,021	21,150	23,018	25,607	29,705	31,901	36,421
自己株式	-5,816	-3,785	-2,472	-2,257	-1,979	-2,043	-985	-867
株主資本	27,070	29,629	31,072	33,155	36,022	40,230	43,309	47,948
その他の包括利益累計額	1,646	123	-137	-307	-1,076	171	846	367
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	1,159
繰延ヘッジ損益		-1	-3	-37	2	0	0	0
為替換算調整	36	10	52	145	193	0	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	-791
非支配株主持分	-	-	236	352	441	462	473	522
純資産合計	28,716	29,752	31,171	33,199	35,387	40,864	44,629	48,837
負債純資産合計	78,944	77,448	76,200	79,226	83,207	81,066	80,063	87,630

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 16. 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	Q4
売上高	28,128	32,759	32,126	31,843	18,771	23,071	23,455	32,965	18,833	24,604	23,889	36,401
YoY	14.3%	7.6%	16.8%	-23.0%	-33.3%	-29.6%	-27.0%	3.5%	0.3%	6.6%	1.9%	10.4%
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	31,843	18,771	23,071	23,455	32,965	18,833	24,604	23,889	36,401
YoY	14.5%	11.2%	25.5%	-4.8%	-8.2%	-8.5%	-6.3%	3.5%	0.3%	6.6%	1.9%	10.4%
・機器	7,172	10,779	11,156	15,818	5,455	8,794	9,668	16,403	4,923	9,873	9,234	19,348
YoY	29.5%	17.8%	79.1%	-7.1%	-23.9%	-18.4%	-13.3%	3.7%	-9.7%	12.3%	-4.5%	18.0%
・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	6,061
YoY	4.3%	11.2%	41.0%	-13.6%	-3.6%	2.3%	-7.8%	19.2%	16.2%	8.2%	13.6%	16.3%
・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	10,992
YoY	8.7%	5.3%	-8.9%	2.5%	1.3%	-2.3%	2.2%	-2.6%	1.6%	1.3%	3.7%	-3.2%
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	8,819
(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%	24.2%
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	4,646
営業利益	698	1,643	1,597	2,501	1	1,393	1,005	4,081	301	2,188	1,515	4,173
YoY	NM	34.3%	313.7%	-32.6%	-99.9%	-15.2%	-37.1%	63.2%	-	57.1%	50.7%	2.3%
(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%	11.5%
・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	4,173
(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%	11.5%
・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	7
経常利益	673	1,688	1,631	2,494	41	1,447	1,032	4,076	359	2,234	1,548	4,179
YoY	NM	33.7%	234.2%	-32.8%	-93.9%	-14.3%	-36.7%	63.4%	762.4%	54.4%	50.0%	2.5%
(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%	11.5%
特別損益	0	1,816	-7	120	31	-6	0	227	19	33	648	370
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	4,550
法人税等	172	1,000	305	1,291	39	382	297	1,235	81	683	648	1,366
当期純利益	501	2,504	1,319	1,323	33	1,058	735	3,069	297	1,583	1,549	3,183
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	39
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	3,145
YoY	-404.8%	190.2%	369.2%	-49.4%	-99.7%	-57.9%	-45.4%	134.7%	-	49.3%	115.7%	3.9%

出所 : 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ディスクレーマー

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